

***PROBLEMATICA CASH FLOW-ULUI ÎN CADRUL
RAPORTĂRIILOR FINANCIARE ALE ENTITĂȚILOR***

- REZUMAT TEZĂ DE DOCTORAT -

Coordonator științific:

Prof. Univ. Dr. Dumitru MATIȘ

Drd. Laura Georgeta Cristea (căs. Negrea)

Universitatea “Babes-Bolyai” Cluj-Napoca
Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor
Catedra de Contabilitate și Audit

Denumirea tezei:

**PROBLEMATICA CASH FLOW-ULUI ÎN CADRUL RAPORTĂRILOR
FINANCIARE ALE ENTITĂȚILOR**

Coordonator științific:

Prof. Univ. Dr. Dumitru MATIȘ

Drd. Laura Georgeta Cristea (căs. Negrea)

2016

Cuprins Rezumat Teză de Doctorat

Cuvinte cheie.....	2
Cuprins teză de doctorat.....	3
Introducere și metodologie.....	6
Rezumat capitole.....	10
Concluzii generale, limite și perspective ale cercetării.....	20
Referințe bibliografice.....	24

Cuvinte cheie:

CASH FLOW; RAPORTARE FINANCIARĂ; IFRS; FREE CASH FLOW;
CONTABILITATE CREATIVA; MANAGEMENT FINANCIAR;
PERFORMANȚĂ FINANCIARĂ; PREVIZIUNI FINANCIARE.

Cuprins teză de doctorat

Lista abrevierilor, figurilor și tabelor	4
Introducere. Motivația și importanța cercetării.....	11
Metodologie	15
Cap. 1 Evoluția reperelor de raportare a cash flow-ului între obligativitate și opțiuni.....	18
1.1. Scurt istoric al standardelor de raportare a cash flow-ului.....	18
1.2. Metode de raportare a cash-flow-ului operațional: metoda directă versus metoda indirectă.....	25
1.2.1. Abordări conceptuale aferente metodelor de raportare a cash flow-ului.....	25
1.2.2. Eficacitatea celor două metode prin prisma cercetărilor statistice	32
1.3. Direcții de evoluție a problematicii formei raportărilor de cash flow.....	37
1.4. Free cash flow (FCF) sau cash flow disponibil pentru acționari în contextul raportărilor financiare voluntare	39
1.4.1. Problematika raportării voluntare a free cash flow-ului	39
1.4.2. Modele de calcul al cash flow-ului disponibil pentru acționari. Estimarea valorii companiei.	42
1.4.3. Alte considerente privind analiza raportării cash flow-ului disponibil pentru acționari.....	48
1.4.4. Cash Flow-ul disponibil pentru acționari în contextul teoriei agenției, stakeholder și asimetriei informației.....	51
Cap. 2 Raportarea cash flow-ului între instrument de detectare și subiect al contabilității creative	55
2.1. Aspecte introductive	55
2.2. Considerente privind raportarea creativă ca o consecință a flexibilității sau lipsei de claritate a standardelor	58
2.2.1. Diferențe de abordare între IFRS și US GAAP	58
2.2.2. Problematika încadrării fluxurilor de numerar în cadrul activităților operaționale, financiare sau de investiții.....	59
2.2.3. Alte tehnici de raportare creativă, între granițele standardelor	62
2.3. Scurtă incursiune în problematica acțiunilor de manipulare a raportărilor, dincolo de influența standardelor.....	69
2.3.1. Câteva considerații privind manipularea cash flow-ului în afara granițelor impuse de reglementările în vigoare	69
2.3.2. Activități de manipulare operațională, ce influențează raportarea de cash flow.	72
2.4. Raportarea cash flow-ului ca instrument de detectare a potențialelor manipulări oportuniste ale angajamentelor.....	76

2.4.1. Considerente generale privind rolul raportării cash flow-ului în identificarea tehnicilor de contabilitate creativă	76
2.4.2. Analiza corelației între evoluția cash flow-ului și cea a profitului. Identificarea semnalelor de alarmă.....	81
2.5. Analiza corelației între evoluția cash flow-ului operațional și cea a profitului din exploatare. Studiu de caz – România.	87
2.5.1. Identificarea eșantionului. Stabilirea ipotezelor.	87
2.5.2. Testarea validității ipotezei H1.....	90
2.5.3. Testarea validității ipotezelor H2 și H3.....	98
Cap. 3 Variația valorii cash flow-ului, în contextul proceselor de management.....	102
3.1. Aspecte introductive	102
3.2. Considerente generale privind managementul cash flow-ului	104
3.2.1. Aspecte privind interdependența rezultatelor contabile.....	104
3.2.2. Cash flow-ul în procesul de bugetare/planificare	106
3.3. Managementul capitalului de lucru, element central al gestiunii cash flow-ului	112
3.3.1. Analiza ciclului de conversie a numerarului	112
3.3.2. Problematika gestiunii elementelor capitalului de lucru	115
3.3.3. Discuții privind alte implicații ale managementului capitalului de lucru	120
3.4. Tehnici moderne de acoperire a riscului ca parte a managementului cash flow-ului	123
3.4.1. Noțiuni și reglementări.....	123
3.4.2. Transformarea probabilității în certitudine. Tehnici de acoperire împotriva riscului de fluctuație a fluxului de trezorerie.....	126
3.4.3. Tehnicile de acoperire a riscului de cash flow – factor motivațional pentru manageri.....	131
Cap. 4. Valoarea cash flow-ului și decizia de a investi sau de a economisi. Studiu comparativ.	135
4.1. Rolul și impactul cash flow-ului disponibil	135
4.1.1. Factori de atenuare a efectului teoriei agenției asupra valorii cash flow-ului și a deciziei de a investi.....	135
4.1.2. Considerente privind cash flow-ul disponibil și diversificarea afacerii	139
4.2. Influența valorii cash flow-ului asupra deciziei de a investi	142
4.2.1. Teoriile Kaplan Zingales (1997) și Fazzari et al. (1988) bază pentru cercetările ulterioare	142
4.2.2 Aspecte privind decizia de a investi în contextul constrângerilor financiare	144
4.3. Decizia de a economisi și corelațiile acesteia cu valoarea cash flow-ului	150

4.4. Decizia de a investi versus decizia de a economisi, în prezența cash flow-ului operațional. Studiu de caz - România.....	154
4.4.1. Stabilirea ipotezelor. Identificarea eșantionului analizat.....	154
4.4.2. Analiza comparativă a influenței variației cash flow-ului generat intern asupra deciziei de a investi versus decizia de a economisi, în contextul economic din România.	157
Cap. 5. Rolul cash flow-ului și al profitului în realizarea previziunilor privind performanța financiară viitoare.....	180
5.1. Considerații privind diferitele laturi ale performanței financiare	180
5.2. Riscuri și beneficii asociate previziunilor financiare.....	186
5.3. Raportările financiare ca instrumente de previzionare a cash flow-urilor viitoare ...	192
5.3.1. Profit versus cash flow ca determinant al performanței viitoare. Revizuirea literaturii de specialitate.	192
5.3.2. Factori de influență a calității previziunilor.....	205
5.4. Modele de previzionare a cash flow-ului și aplicabilitatea lor în piața din România.	211
5.4.1. Stabilirea ipotezelor. Identificarea eșantionului analizat.....	211
5.4.2. Analiza comparativă a influenței factorilor de determinare a variației cash flow-ului generat intern, în contextul economic din România.....	213
Concluzii.....	220
Contribuția proprie la stadiul actual al cunoașterii.....	229
Limite și perspective ale cercetării	231
Referințe bibliografice.....	233
Anexe:.....	246

Introducere și metodologie

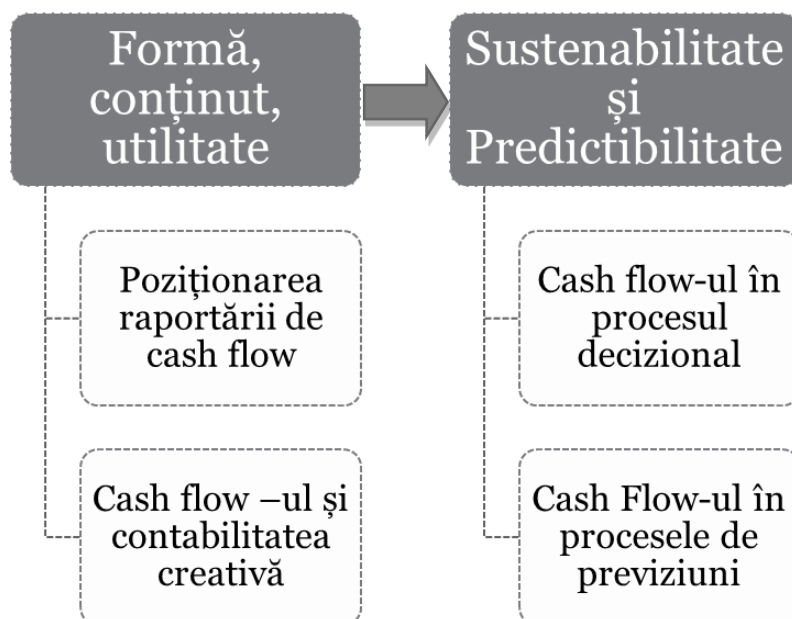
Considerând raportarea de cash flow un instrument esențial pentru analiza performanței financiare a unei companii, teza își propune ca obiectiv general realizarea unei analize aprofundate asupra problematicii raportării cash-flow-ului, cu accente asupra rolului acestuia și a provocării de a realiza o imagine nu doar fidelă, dar și utilă asupra performanței financiare a companiei, a lichidității în special.

Analiza a fost realizată în cadrul unei abordări comparative în două direcții: (1) forma, conținutul și utilitatea acestor raportari atât pentru managementul companiei, cât și pentru utilizatorii externi, ca fiind un indicator important al sănătății financiare a entității; (2) aprofundarea aspectelor legate de fluxul de numerar, a relevanței acestora pentru evaluarea și estimarea performanței financiare sustenabile și predictibile, în paralel cu profitabilitatea evidențiată de o altă situație de bază: contul de profit și pierdere. Lucrarea se concentrează pe raportarea de cash flow specifică activității operaționale continue și nu analizei specifice cash flow-ului de proiect, activitate punctuală, desfășurată de obicei pe termen clar determinat.

Obiectivele secundare ale lucrării includ:

- (a) Analiza poziționării contabilității cash-flow-ului în cadrul raportărilor financiare ale entităților;
- (b) Importanța imaginii fidele versus raportarea creativă a cash flow-ului precum și identificarea rolului acestuia în identificarea potențialelor tehnici de contabilitate creativă asupra contului de profit și pierdere;
- (c) Realizarea unui studiu privind rolul cash flow-ului în procesul intern de planificare și impactul variației acestuia asupra politicilor de management financiar - contabil;
- (d) Aspecte privind analiza financiară și previziunile. Cash-flow – versus Profitabilitate – studiu empiric privind relația de cauzalitate dintre aceste două variabile independente și performanța viitoare a companiei, respectiv rolul pe care îl au în realizarea previziunilor privind performanța financiară viitoare.

Figura de mai jos sintetizează structura și conținutul lucrării de față, interdependența între obiectivele principale și secundare descrise mai sus:



Idea de bază a lucrării a pornit de fapt de la Cadrul Conceptual emis de IASB în 2010, unde se face referire la performanța financiară, în primul rând prin prisma capacității companiei de a genera numerar net din activitățile operaționale:

OB18: Informația privind performanța financiară raportată de o companie într-o anumită perioadă, reflectată de modificările resurselor economice și a datoriilor acesteia, altfel decât prin obținerea de resurse suplimentare direct de la investitori și creditori, este utilă pentru estimarea capacității trecute și viitoare a companiei de a genera intrări de numerar. Această informație indică gradul până la care compania și-a mărit resursele economice disponibile, și astfel și capacitatea de a genera intrări nete de numerar, prin operațiuni și nu prin obținerea unor resurse suplimentare direct de la investitori sau de la creditori.

OB20: Informația privind cash flow-ul raportat de o companie într-o anumită perioadă poate de asemenea să ajute utilizatorii în estimarea capacității companiei de a genera intrări nete de numerar. Aceasta indică modul în care compania obține și consumă numerarul, incluzând și date privind contractarea și rambursarea împrumuturilor, dividendele distribuite sau alte plăți către investitori, precum și privind alți factori care influențează lichiditatea și solvabilitatea companiei. Informația despre cash flow ajută investitorii să înțeleagă operațiunile companiei, să evalueze activitățile investiționale sau de finanțare ale acesteia, să analizeze lichiditatea și solvabilitatea companiei, precum și să interpreteze alte informații legate de performanța financiară a acesteia (IASB 2010, CF).

Într-o realitate în continuă mișcare și transformare, informația este instrumentul esențial pentru orice manager, investitor sau autoritate de supraveghere. Strategia financiară a oricărei companii nu poate fi adoptată fără conștientizarea evoluției fluxurilor de numerar. În contextul asimetriei informației, costul obținerii acesteia poate fi ridicat pentru investitori, mai ales pentru investițiile în companiile nelistate. De aici putem implicit deduce importanța acestor raportări financiare pentru piața de capital.

Formatul curent al situației cash-flow-ului este rezultatul unui proces evolutiv de peste un secol. Structura și conținutul raportării fluxului de numerar, a rezultat în urma evoluției unor situații ce purtau diverse denumiri, dar, în principiu se raportau la același termen, și anume „fonduri”. Există un anumit grad de diversitate la nivel internațional, al modalităților de raportare a cash-flow-ului. Totuși, aceste diferențe se diminuează, datorită influenței în continuă creștere a International Accounting Standards Board (IASB).

În România, aceste raportări nu par a fi folosite la justa lor valoare. Dacă în țările europene vestice sau în Statele Unite ale Americii, aceste situații financiare sunt un instrument uzual pentru manageri și pentru creditorii, în special bănci, în țara noastră doar companiile mari au un departament de trezorerie care diagnostichează lichiditatea companiei și pregătesc adevăratele previziuni ale fluxului de numerar.

Dacă situația cash-flow-ului trecut sau actual presupune algoritmi simpli de calcul, elaborarea previziunilor presupune cunoștințe avansate atât de contabilitate cât și de analiză financiară. Majoritatea companiilor nu au personalul orientat spre asemenea analize sau manageri care să le solicite, să le înțeleagă și să le folosească.

O primă caracteristică a stadiului actual al cunoașterii este supremația literaturii anglo-saxone în analiza problematicii raportării cash flow-ului. Specialiștii pun acest fapt pe seama modalității principale de obținere a finanțării externe care, în special pentru companiile din Statele Unite ale Americii, este piața de capital. Investitorii sunt preocupați de situațiile financiare ale companiei, iar cash flow-ul disponibil este un indicator de bază din perspectiva acestora, în evaluarea performanței companiei. Un al doilea motiv identificat este dat de numeroasele scandaluri financiare care au dus la o atenție sporită din partea investitorilor și creditorilor, asupra numeroaselor tehnici de

manipulare a profitului, care a ajuns să nu mai fie considerat ca atare o măsură de încredere în determinarea probabilității de faliment.

O altă caracteristică este împărțirea studiilor și analizelor realizate până în prezent în două mari categorii:

(1) Prima este preocupată de modalitatea de raportare, forma, conținutul și utilitatea acesteia, limitele și opțiunile oferite de standarde, tehnicile de contabilitate creativă.

(2) O a doua categorie se concentrează pe aspecte ce țin de evaluarea performanței, sustenabilitatea și predictibilitatea rezultatelor, urmărind rolul cash flow-ului în cadrul procesului decizional, precum și în cadrul proceselor de elaborare a previziunilor.

Ca urmare a acestor constatări, ca metodologie, teza doctorală se va extinde pe cele două arii, deja menționate mai sus, în cadrul identificării obiectivului central.

O a treia caracteristică este continua dezbatere și lipsa momentană a unor concluzii unanim acceptate privind cea mai indicată metoda de raportare a cash flow-ului operațional (directă sau indirectă), precum și privind profitul versus cash flow ca bază pentru estimarea performanței viitoare. De aici însă derivă și perspectivele viitoare de studiu, pentru că armonizarea practicilor este o preocupare de bază a contabilității, iar estimarea performanței viitoare e un obiectiv fundamental al analizei financiare.

Etapile demersului s-ar putea sintetiza, astfel:

(1) Colectarea informației;

(2) Analiza inductivă: pornind de la articolele ce compun baza de date, ce tratau probleme și observații specifice, s-au putut genera niște concluzii generale privind problematica raportării cash flow-ului și a principalelor arii de interes. În urma procesului de analiză inductivă s-au identificat și direcțiile studiului de față, direcții ce se regăsesc în titlurile capitolelor și subcapitolelor lucrării;

(3) Analiza deductivă: identificând politicile și principiile generale, s-a urmărit tiparul în care acestea se încadrează pe spețe concrete de problematice care preocupă specialiștii în domeniu: tehnici de contabilitate creativă, necesitatea noțiunii de cash flow disponibil sau problematica estimării performanței financiare viitoare.

Rezumat capitole

Cap. 1 Evoluția reperelor de raportare a cash flow-ului între obligativitate și opțiuni

Primul capitol tratează în principal aspecte teoretice privind standardele internaționale de contabilitate, oprindu-se asupra obiectivelor și regulilor impuse de acestea, dar și asupra flexibilității și opțiunilor oferite.

Începe cu o revizuire a literaturii cu relevanță în privința tematicii centrale a lucrării, o imagine a stadiului cunoașterii, identificând principalele preocupări din literatura de specialitate, ariile de interes, cât și concluziile analizelor și studiilor celor mai relevante emise până în prezent.

De asemenea, cuprinde un scurt istoric al standardelor de raportare, oprindu-se cu precădere la formele actuale, sintetizând diferențele între cele două standarde de raportare dominante la nivel mondial, respectiv conform US GAAP și conform IFRS. Se observă apoi cum cercetările privind modalitățile de prezentare a raportărilor de flux de numerar încearcă să dezbată și să găsească cea mai bună variantă, evidențiază avantajele și dezavantajele fiecărei metode acceptate de standard și recunosc faptul că libertatea oferită în alegerea modalității de raportare generează dificultăți în compararea rezultatelor diferitelor companii.

Totuși, majoritatea remarcă faptul că, din punct de vedere al beneficiarilor situațiilor financiare, metoda directă este cea mai apreciată, iar din punct de vedere al preparatorilor raportării, metoda indirectă este preferată, regăsindu-se astfel în marea majoritate a situațiilor prezentate. S-au întreprins pe de altă parte și studii statistice privind abilitatea celor două metode de a oferi o bază pentru previzionarea rezultatelor viitoare, metoda directă fiind din nou câștigătoare.

Tot primul capitol se oprește și asupra unei raportări voluntare de această dată, respectiv raportarea cash flow-ului liber pentru acționari sau a free cash flow-ului. Studiile analizate au relevat în primul rând o lipsă de consens în privința modului de definire și de calculare a acestui indicator, nefiind o raportare impusă prin standardele în vigoare. Unii îl definesc ca fiind cash flow-ul din activități de exploatare după deducerea plăților pentru investițiile în active fixe (fie pentru menținerea, fie pentru dezvoltarea afacerii), alții deduc în plus și dobânzile, alții și dividendele plătite.

Totuși, majoritatea practicilor adoptă în cadrul modalităților de calcul deducerea doar a investițiilor în active fixe din total cash flow obținut din exploatare.

În al doilea rând, s-a observat totuși un interes ridicat pentru această raportare, în special în țările cu o piață de capital dezvoltată. Pe de altă parte, această raportare suplimentară, în cazul unor rezultate pozitive, ar putea masca sau compensa performanța slabă a companiei sau rezultatele negative ce ar putea genera din celelalte situații financiare obligatorii. De asemenea, în contextul teoriei agenției, când obiectivele managerilor sunt diferite de cele ale acționarilor și când nu există mecanisme eficiente de monitorizare, libertatea oferită managerilor îi poate duce pe aceștia spre decizii de a investi în exces sau în folosul propriu, fără să adauge un plus de profitabilitate companiei. În aproape întreaga literatură studiată se prezintă semnale de alarmă asupra faptului că un nivel semnificativ al cash flow-ului disponibil determină de cele mai multe ori managerii să se angajeze în investiții cu o rată mică de profitabilitate, care nu aduc valoare adăugată companiei și adeseori satisfac interesele personale ale acestora. Acest lucru este pus pe seama unei slabe guvernante corporative și a disponibilității unor surse interne ieftine. Soluțiile propuse se centrează pe includerea în grila de stimulente acordate managerilor și a cash flow-ului disponibil cu un nivel ridicat, creșterea nivelului de îndatorare, sau, unde este posibil, implicarea acționarilor în managementul companiei.

Cap. 2 Raportarea cash flow-ului între instrument de detectare și subiect al contabilității creative

Scopul principal al acestui capitol este de a întregi tematica referitoare la forma, conținutul și utilitatea raportărilor de cash flow, plinuindu-se pe prima direcție de abordare identificată în cadrul obiectivului general al tezei doctorale. În acest context, s-au analizat potențiale tehnici care pot afecta imaginea fidelă a rezultatelor companiilor, ducând spre o apreciere falsă a sănătății financiare a acestora de către utilizatorii externi, afectându-se atributele de sustenabilitate și predictibilitate.

Mai mult decât atât, raportarea cash flow-ului de dovedește a reprezenta un instrument eficient de detectare a potențialelor tehnici de manipulare oportunistă a contului de profit și pierdere.

Deși se cunoaște sintagma ”Cash flow-ul e un fapt, profitul e doar o opinie”, nici raportarea celui dintâi nu este pe deplin scutită de potențiale tehnici de manipulare. Se poate observa cum cash flow-ul operațional este cel care atrage asupra sa cea mai mare atenție, fiind rezultatul principalelor activități producătoare de venituri.

Interesul investitorilor și creditorilor este de a identifica un cash flow operațional sănătos și suficient de consistent, astfel încât să asigure continuarea activității companiei în bune condiții, plata datoriilor și dividendelor. Nu este astfel surprinzător faptul că, eventualele tehnici de contabilitate creativă se concentrează asupra acestuia..

O definiție complexă a raportării creative a cash flow-ului este oferită de Charles W. Mulford și Eugene E. Comiskey (2005), preocupați de această problemă. Conform celor doi, raportarea creativă a cash flow-ului se referă la oricare și la toți pașii folosiți pentru a crea o impresie alterată asupra cash flow-ului operațional, în decursul acestui proces, transmițându-se semnale înșelătoare asupra capacității unei companii de a genera un cash flow sustenabil. Pașii pe care îi implică prezentarea falsei capacități a firmei de a genera numerar, pot să fie o consecință a flexibilității sau insuficienței clarității a standardelor sau pot să fie acțiuni dincolo de granițele acestora. Această definiție a reprezentat de fapt și punctul de plecare al capitolului de față, ideea centrală a cercetării pe această tematică.

În final, sumele pot să fie raportate corect, ca și cash flow operațional dar, să nu dețină calitățile de sustenabilitate care sunt presupuse a fi atributele normale ale unui cash flow operațional. Adjectivul ”creativ” este aici utilizat în sens peiorativ.

Mulford și Comiskey clasifică acțiunile de manipulare în patru mari categorii:

- 1) Flexibilitatea clasificării cash flow-ului într-una dintre cele trei categorii;
- 2) Acțiuni care trec dincolo de granițele standardelor;
- 3) Raportarea oportunistă a surselor nerecurente de cash flow;
- 4) Raportarea taxelor aferente elementelor neoperaționale ca fiind cash flow operațional.

Cei doi consideră că raportarea corectă a cash flow-ului operațional ar trebui ajustată de influențele factorilor de mai sus, astfel încât să ofere imaginea valorii cash flow-ului sustenabil.

Opiniile celor doi au fost prezentate în cadrul părții introductive pentru că sintetizează perfect ideile specialiștilor identificate în cadrul studiului din capitolul al doilea.

Mai mult decât atât, este surprins foarte bine interesul utilizatorilor pentru o raportare nu doar corectă ca formă, ci și ca substanță astfel încât să asigure pentru cash flow-ul operațional atributele de sustenabilitate și predictibilitate, situația cash flow-ului fiind o sursă importantă pentru previziuni financiare și decizii manageriale sau de investiții.

Cele două roluri esențiale ale raportării de cash flow fac de fapt subiectul unor capitole separate din cadrul tezei doctorale. Capitolul de față însă, după cum s-a afirmat și anterior, își propune să fie o completare a primei părți a tezei, în dorința de a identifica forma, conținutul și utilitatea raportărilor de cash flow.

S-au analizat astfel aspectele privind raportarea creativă a cash flow-ului care derivă din flexibilitatea sau lipsa de claritate a standardelor în vigoare. În acest sens, alegerea încadrării fluxului de numerar ca și operațional, financiar sau de investiții, ocupă un loc important. S-a remarcat de asemenea problematica achizițiilor sau a altor surse nerecurente de numerar, ca și impact asupra cash flow-ului.

S-a încercat și identificarea potențialelor acțiuni de manipulare oportunistă care trec de granițele standardelor de contabilitate și de raportare financiară, dar și spre deciziile de natură operațională care au impact direct asupra valorii cash flow-ului raportat.

Cea de a doua parte a capitolului a analizat rolul cash flow-ului ca instrument de detectare a potențialelor manipulări oportuniste ale angajamentelor.

În aceeași direcție s-au îndreptat și studiile empirice care au încercat testarea unor ipoteze legate de corelațiile între evoluția cash flow-ului operațional și cea a profitului din exploatare, precum și a efectelor lipsei unor asemenea corelații.

Analiza s-a efectuat asupra unui eșantion de companii din România. S-a urmărit existența unei corelații între evoluțiile celor două variabile: cash flow operațional și profit din exploatare. Acest lucru s-a realizat prin mai multe metode, printre care și cea propusă de Mulford și Comiskey (2005) ce urmărește evoluția indicatorului RCE

– Rata de cash in exces. Eliminându-se cazurile extreme, s-a putut observa o corelație care a persistat în timp, pe întreaga perioadă studiată.

Analizându-se performanța financiară a eșantionului de companii din România, pe parcursul mai multor ani, s-a demonstrat apoi cum companiile cu cash flow pozitiv (negativ) operațional, în contextul unei pierderi din exploatare (profit), vor înregistra o deteriorare a valorii cash flow-ului (profitului) în cadrul următoarelor exerciții financiare.

Cap. 3 Variația valorii cash flow-ului, în contextul proceselor de management

Cel de-al treilea și cel de-al patrulea capitol și-au propus să identifice rolul informațional al cash flow-ului în procesul intern de planificare și impactul variației acestuia asupra politicilor și deciziilor de management. S-a realizat astfel o analiză a rolului și a formelor de raportare ad hoc, accentuând și asupra motivației managerilor de a acorda importanță unor asemenea raportări.

Chiar dacă studiul doctoral în sine tratează fluxul de trezorerie în primul rând ca parte a raportărilor contabile obligatorii, componenta de management nu poate fi ignorată. Aceasta va fi însă privită în primul rând prin prisma managementului contabil, care presupune de altfel raportări interne, ad hoc sau periodice, fundament pentru o gestiune corectă a cash flow-ului. Aceste rapoarte cuprinzând estimări periodice pe termen scurt, reprezintă un instrument important folosit de management pentru luarea deciziilor. Practica se regăsește la toate marile companii, sub o formă sau alta.

Structura celui de al treilea capitol se pliează pe trei direcții principale de analiză, direcții care sunt în fapt, principalele arii de interes identificate în cadrul literaturii de specialitate: gestiunea capitalului de lucru, managementul riscului și decizia de a investi versus decizia de a economisi.

S-a pornit de la câteva aspecte teoretice, considerente privind managementul contabil al cash flow-ului. S-au observat astfel interdependențe între calitatea raportării angajamentelor și eficiența gestiunii cash flow-ului, confirmând încă o dată impactul semnificativ al unor raportări corecte bine structurate asupra modului de gestiune a activității operaționale. S-a identificat de asemenea rolul important al situație cash

flow-ului în cadrul procesului de bugetare. Pe lângă faptul că este redusă incertitudinea asupra lichidității viitoare, se aduce și un aport important în previzionarea valorii altor elemente bilanțiere, cum ar fi în primul rând valoarea creanțelor și a datoriilor față de furnizori. Un alt beneficiu important este adus în cadrul evaluării eficienței și al planificării proiectelor de investiții. Gestiunea trezoreriei este astfel un element extrem de important în cadrul proceselor de planificare, procesare și control. Datorită informatizării și automatizării sistemelor, partea de raportare și administrare presupune un efort mai mic, lăsând loc dimensiunii strategice. Informațiile disponibile din toate ariile financiare se întrepătrund oferind suport decizional, în cadrul unui proces continuu de monitorizare.

În acest context, nu poate fi ignorat nici cazul particular al companiilor multinaționale, companii pentru care o bună raportare a trezoreriei este vitală. Managerii trezoreriei vor putea astfel să concentreze lichiditățile, să obțină maxim de beneficiu în urma plasării acestora. Printr-un proces continuu și complex de raportare, aceștia vor putea să identifice din timp filialele cu potențiale probleme de lichiditate dar și să anticipeze cazurile cu un eventual exces de lichiditate, exces pentru care se pot analiza cele mai bune variante de utilizare.

Lucrarea continuă cu analiza specifică a managementului capitalului de lucru, arie spre care se îndreaptă nu doar interesul multor cercetări din cadrul bibliografiei analizate, dar și preocuparea permanentă a managerilor companiilor.

S-a observat astfel cum cel mai util indicator calculat și raportat este durata ciclului de conversie a numerarului. Acest indicator relevă prin intermediul componentelor sale, ariile de corijată sau de îmbunătățit, fiind de fapt o măsură a lichidității companiei. Analizând cercetările de specialitate, au fost identificate câteva acțiuni concrete, operaționale, recomandate managerilor. Aceste acțiuni sunt centrate pe mai multe direcții. Gestiunea creanțelor ocupă un loc important, fiind recomandată permanenta monitorizare, evitarea dependenței, analiza debitorilor, dar și utilizarea produselor bancare ce pot să suplinească lipsa numerarului până la data încasării acestora, produse care trebuie însă croite după specificul ciclului companiei. Optimizarea valorii datoriilor către furnizori aduce în prim plan oportunitatea plăților anticipate în baza primirii unor discounturi. Identificarea nivelului optim al stocului pare a fi însă,

cea mai mare provocare pentru manageri, motiv pentru care calitatea pachetului financiar informațional este extrem de importantă.

Optimizarea trezoreriei nu presupune, însă doar activități operaționale. Tehnicile de acoperire a riscurilor au un rol important în reducerea incertitudinii și în creșterea predictibilității previziunilor financiare. Instrumentele financiare sunt în acest context un suport pentru acoperirea riscurilor aferente cash flow-ului.

Analizând literatura de specialitate s-au identificat instrumentele de acoperire a riscului de fluctuație a cursului valutar, ca fiind printre cele mai utilizate de către companii, dar și printre cele mai eficiente, reducând semnificativ expunerea companiei la acest risc.

În plus, contabilitatea de acoperire a fluxurilor de trezorerie are și beneficiul de a reduce volatilitatea contului de profit și pierdere de la o lună la alta, prin includerea porțiunii câștigului sau pierderii considerată ca acoperire eficientă, direct în capitaluri proprii.

Managerii par să apeleze la aceste soluții în primul rând datorită aversiunii față de risc, a nevoii de a crește predictibilitatea previziunilor, de a diminua expunerea la un anumit risc, dar și din motive speculative.

Cap. 4. Valoarea cash flow-ului și decizia de a investi sau de a economisi. Studiu comparativ.

După ce a fost identificat rolul raportărilor de cash flow în cadrul proceselor de management și s-au analizat modalitățile de eficientizare a trezoreriei, prin capitolul patru, studiul și-a propus să detalieze impactul variației cash flow-ului operațional asupra deciziei managementului de a investi sau de a economisi.

Studiile din această arie analizează influența cash flow-ului asupra deciziei de a investi, în primul rând în contextul existenței unor constrângeri financiare. Marea majoritate a cercetătorilor însă, par să fie de acord cu faptul că prezența unor constrângeri de acest gen, duce de fapt la o diminuare a sensibilității variației valorii investițiilor la valoarea cash flow-ului generat intern. O posibilă explicație ar putea fi

dată de faptul că acest gen de companii, tind să își creeze rezerve în anii cu cash flow ridicat, astfel încât să dispună de suficiente resurse pentru finanțarea investițiilor viitoare. În cazul companiilor constrânse financiar și cu cash flow negativ, investițiile sunt deja reduse la un nivel minim, astfel încât o scădere și mai mare a cash flow-ului nu poate să determine o reducere și mai mare a investițiilor.

Decizia managerilor de a investi pare să depindă însă și de alți factori. Stadiile de evoluție a cash flow-ului, existența și nivelul oportunităților de investiții, și gradul de utilizare a creditelor bancare, par a fi cei mai importanți. Trebuie menționat însă și faptul că studiile cele mai recente raportează o diminuare și chiar o dispariție a efectului determinant pe care cash flow-ul operațional îl are asupra nivelului investițiilor companiei.

De cealaltă parte, decizia de a economisi pare a fi într-adevăr puternic determinată de nivelul cash flow-ului generat intern. Mai mult decât atât, prezența constrângerilor financiare pare să intensifice această relație. Gradul în care această relație se manifestă depinde și de factori precum riscul agregat asociat companiei, profilul managerului, mai ales ca aversiune față de risc, mediul economic și politic, nivelul de dezvoltare financiară.

S-a realizat și un studiu empiric ce și-a propus să testeze validitatea unor ipoteze identificate în cadrul analizei opiniilor și ideilor specialiștilor, în contextul economic din România. Modelele statistice au fost astfel preluate din cercetări anterioare, în încercarea de a testa modul în care variația cash flow-ului operațional influențează decizia de a investi sau de a economisi, a managerilor din România.

Pentru piața din România s-a demonstrat astfel, o tendință generală de scădere în ultimii ani a nivelului cash flow-ului operațional generat de companiile din eșantion. Pe de altă parte, variația cash flow-ului operațional s-a dovedit a nu fi corelată deloc cu variația volumului investițiilor, cu excepția anului 2013, când se înregistrează foarte slabă corelație. O mică parte din eșantion (25%) au prezentat o oarecare sensibilitate, fie pozitivă, fie negativă a investițiilor la valoarea cash flow-ului generat intern.

S-a încercat apoi o abordare comparativă, analizând și efectul variației cash flow-ului operațional, asupra variației numerarului deținut de companiile din eșantion.

Rezultatele demonstrează un efect contrar celui obținut anterior. Astfel, cash flow-ul se dovedește a fi un factor determinant pentru valoarea numerarului deținut, relația de cauzalitate fiind extrem de puternică, mai ales între 2009 și 2011. Cu toate acestea, ponderea numerarului în total active înregistrează o tendință liniară descrescătoare în intervalul de șapte ani analizați.

Cap. 5. Rolul cash flow-ului și al profitului în realizarea previziunilor privind performanța financiară viitoare

După ce capitolele anterioare au tratat forma, conținutul, utilitatea raportării de cash flow, aspecte care determină atributele de sustenabilitate și predictibilitate ale acestei raportări financiare, ultimul capitol își propune să identifice în ce măsură aceste atribute pot fi evaluate, respectiv în ce măsură raportările financiare curente pot să constituie bază pentru previziuni ale performanței financiare viitoare, respectiv ale cash flow-ului operațional viitor.

Informațiile privind cash flow-ul viitor se dovedesc a avea o utilitate semnificativă nu doar pentru investitorii ce încearcă să-și asigure veniturile viitoare din dividende, ci și pentru managerii care investesc timp și energie în procesele de planificare.

Analizând literatura de specialitate, se observă un moment de cotitură în 2001, când în estimarea variabilei cash flow au început să fie incluse și elementele de capital de lucru (Divesh Sharma, 2001).

Cercetătorii au fost preocupați de identificarea celor mai eficiente și mai precise modele de estimare a cash flow-urilor viitoare. Aceasta și datorită faptului că nu pot fi ignorați factorii de risc asociați în general previziunilor financiare. Acești factori decurg atât din evoluția generală a economiei, cât și din aspecte subiective precum abilitatea analistului sau interesele managementului.

Modelele identificate în demersul de cercetare pot fi împărțite în două mari categorii, respectiv cele bazate pe cash flow-ul anului anterior și cele bazate pe profitul anului anterior, ca și variabile determinante.

Adeptii modelelor bazate pe cash flow-ul anului anterior susțin faptul că profitul este mai ușor de manipulat, este supus managementului discreționar ceea ce denotă o relevanță mai mică. Pe de altă parte, dezagregarea profitului în cash flow și angajamente, pare să crească semnificația statistică a modelelor. Astfel este promovat rolul angajamentelor ca factor determinant al performanței viitoare, fapt susținut și de IASB în cadrul îndumărilor și obiectivelor precizate în cadrul ultimului capitol al lucrării. Angajamentele practic surprind efectele tranzacțiilor în perioada în care acestea apar, chiar dacă fluxurile de numerar se vor concretiza în perioade viitoare.

Se poate observa cum, chiar dacă părerile sunt împărțite și studiile conferă fie cash flow-ului, fie profitului rolul de variabilă determinată semnificativă pentru estimarea cash flow-ului viitor, totuși, cea mai mare parte sunt de acord cu superioritatea modelelor bazate pe dezagregarea profitului în cash flow și angajamente.

Trebuie menționat însă și faptul că, pentru a obține o acuratețe ridicată a modelelor de predicție, alegerea atentă a variabilelor determinante nu e suficientă. În momentul executării sau analizării unor predicții ale performanței financiare exprimată prin cash flow-uri viitoare, trebuie avuți în vedere și alți factori. Contextul general economic și perspectivele sale sunt esențiali. De asemenea, factori precum politicile contabile, sistemul de reglementări naționale, conformitatea între sistemul contabil și cel fiscal sau nivelul de dezvoltare al pieței de capital trebuie analizați cu atenție. Mai mult decât atât, forma de raportare a cash flow-ului (directă sau indirectă) pare să aibă influență asupra semnificației statistice a modelului.

S-a încercat apoi identificarea unui model statistic de estimare a cash flow-urilor viitoare semnificativ pentru piața din România. S-au testat modele bazate pe cash flow-ul anului anterior, pe profitul din exploatare al anului anterior și pe profitul dezagregat al anului anterior, ca variabile determinante. În ultimul caz, profitul din exploatare al anului anterior a fost descompus în cash flow operațional și angajamente, acestea din urmă fiind reprezentate de variația creanțelor, a stocului, a datoriilor către furnizori, a amortizării și deprecierei. În urma aplicării celor trei metode asupra unui eșantion format din companii românești, s-a observat modelul bazat pe profitul din exploatare al anului anterior ca fiind cel mai semnificativ statistic, mai relevant în predicția cash flow-ului viitor pentru piața din România.

Acest fapt poate fi datorat specificului țării, respectiv unei piețe de capital slab dezvoltate, cu sistem de contabilitate care se identifică cu cel de fiscalitate, un potențial semn al lipsei de calitate a angajamentelor, dar și eșantionului redus în dimensiuni, urmărit pe o perioadă relativ scurtă.

Concluzii generale, limite și perspective ale cercetării

Cea mai importantă contribuție pe care o aduce această lucrare la stadiul actual al cunoașterii este aplicarea asupra pieței din România a unor modele statistice de identificare a celor mai relevante aspecte legate de cash flow-ul din exploatare, regăsite în literatura de specialitate.

Astfel, s-a studiat existența sensibilității investițiilor dar și a numerarului la valoarea cash flow-ului generat intern. S-a identificat astfel o puternică relație de determinare a numerarului de către cash flow-ul generat intern, dar o slabă sau inexistentă sensibilitate a investițiilor la valoarea cash flow-ului generat intern. Acest lucru ar putea fi datorat scăderii semnificative a valorii cash flow-ului operațional în ultimii trei ani anteriori 2013, după cum s-a demonstrat în capitolul dedicat, astfel încât sursele interne au fost înlocuite cu surse externe de finanțare cum sunt creditele bancare, iar variația cash flow-ului generat intern nu mai are un impact semnificativ asupra creșterii sau scăderii investițiilor perioadei.

O altă contribuție este identificarea unui model statistic de estimare a cash flow-urilor viitoare semnificativ pentru piața din România. Rezultatele au arătat modelul bazat pe profitul din exploatare a anului anterior ca fiind cel mai relevant pentru țara noastră, după ce s-au analizat și cele bazate pe cash flow-ul anului anterior sau pe profitul dezagregat în cash flow și angajamente. Poate fi o consecință a unei piețe de capital slab dezvoltate, cu sistem de contabilitate care se identifică cu cel de fiscalitate sau un potențial semn al lipsei de calitate a angajamentelor.

O altă direcție în care se remarcă o contribuție a prezentei lucrări este cea a contabilității creative.

S-a aplicat modelul RCE (Rata de cash în exces) propus de Mulford și Comiskey (2005) asupra unui eșantion de companii românești și a rezultatelor obținute pe parcursul a opt ani cu scopul de a identifica existența unei corelații între evoluția profitului și cea a cash flow-ului operațional, știut fiind că lipsa acestei corelații poate fi un semnal potențial pentru practicarea contabilității creative. Cea mai mare parte a eșantionului a prezentat o valoare stabilă în timp a acestui indicator dar s-au identificat și câteva companii care au necesitat a fi analizate mai în detaliu deoarece prezentau o variație semnificativă a acestui indicator în timp.

Aceste rezultate au fost confirmate și aplicând metode statistice, respectiv metoda coeficienților lui Pearson.

S-a demonstrat de asemenea cum și în piața din România, discrepanța între evoluția cash flow-ului operațional și cea a profitului din exploatare trebuie considerată un semnal de alarmă. Cu atât mai evident este acest fapt în contextul în care una dintre cele două variabile are valoare negativă și cealaltă are valoare pozitivă, deteriorarea performanței financiare în anii ce urmează fiind evidentă.

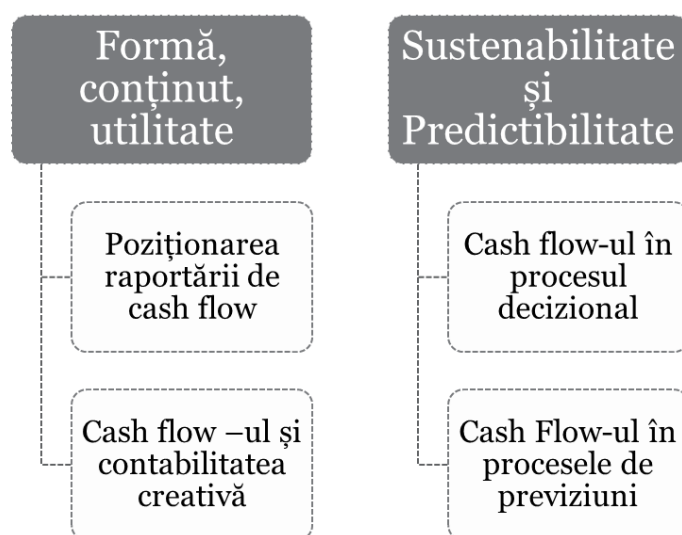
Acest fapt a fost demonstrat prin analizarea individuală a fiecărei companii din eșantion care prezenta cash flow negativ (pozitiv) în condiții de profit (pierdere). S-a urmărit evoluția performanței financiare a acestor companii în anii ce au urmat unei discrepante între cash flow și profitul din exploatare. Rezultatele au confirmat ipotezele avansate de Mulford și Comiskey (2005), în majoritatea cazurilor, variabila cu valoare pozitivă deteriorându-se în anii următori.

Mai mult decât atât, un plus față de lucrările anterioare identificate, este și utilizarea în cadrul analizelor a cash flow-ului raportat efectiv de către companiile analizate. De cele mai multe ori, în lucrările anterioare analizate în cadrul studiului, valoarea variabilei cash flow luată în calcul a fost estimată de fapt, pornind de la profitul din exploatare. Studiul de față însă, a urmărit valorile efectiv raportate, chiar dacă un asemenea demers a fost îngreunat de accesul dificil la informație.

De asemenea, cercetarea de față aduce o analiză a diferențelor IFRS – US GAAP, cu importanță în direcția analizei financiare și a detectării contabilității creative. Cunoașterea în detaliu a particularităților fiecărui sistem de raportare, ajută utilizatorul să realizeze niște comparații corecte și utile între companiile care își raportează performanța financiară după standarde diferite.

O altă contribuție de menționat este și realizarea unui studiu complex al raportării de cash flow în formele sale actuale.

S-a realizat o abordare nouă, care a pornit de la identificarea celor mai importante aspecte privind forma, conținutul și utilitatea raportărilor ca principale atribute care determină sustenabilitatea și predictibilitatea rezultatelor.



Acest fapt a determinat îmbinarea unor elemente și noțiuni de contabilitate financiară, cu altele legate de analiză financiară, management sau prognoze financiare, toate aducând o contribuție în realizarea întregului demers științific.

Principalii utilizatori ai prezentei lucrări pot fi atât cercetători din mediul academic care ar putea regăsi un alt punct de vedere și o altă viziune asupra importanței raportării de cash flow, cât și analiști financiari care pregătesc rapoartări și analize periodice pentru management.

În principal, limitele cercetării sunt date de mărimea redusă eșantionului, dată la rândul ei de lipsa unor baze de date publice cu rezultatele financiare integrale ale companiilor românești. Chiar și pentru companiile listate a fost dificilă și uneori chiar imposibilă identificarea raportărilor financiare, în special a situației cash flow-ului.

Mai mult decât atât, de multe ori, situația cash flow-ului și a contului de profit și pierdere este prezentată sintetic, printr-un raport al administratorilor, fără a fi posibilă identificarea tuturor elementelor componente, ceea ce a dus la o reducere suplimentară a eșantionului folosit în cadrul studiilor statistice.

De asemenea, metodologia și bazele de date folosite pentru identificarea articolelor analizate nu permit cuprinderea întregii literaturi în domeniu, astfel încât există posibilitatea de a nu lua în calcul toate cercetările importante în domeniu. O potențială perspectivă de dezvoltare în acest sens ar putea însemna analiza celor mai bine cotate jurnale publicate pe parcursul unei perioade mai lungi de timp și identificarea în acest mod a tuturor articolelor ce au tematică relevantă pentru studiu. Acest lucru presupune însă costuri suplimentare pentru a obține acces integral la acest gen de publicații.

Perspectivile de cercetare sunt multiple și se pot îndrepta spre aprofundarea oricăreia dintre problematicile prezentate sau controversale care există în stadiul actual al cunoașterii, inclusiv spre propuneri de îmbunătățire a standardului, standard care după cum s-a putut observa, lasă loc dezbaterilor și interpretărilor oportuniste.

Cercetarea de față poate fi dezvoltată prin testarea ipotezelor statistice formulate asupra unui eșantion mai mare de companii, în măsura disponibilității datelor financiare.

De asemenea, cercetarea poate fi completată printr-o analiză în detaliu a rapoartelor financiare a informațiilor din presă și a altor surse de informare, cu intența de a detecta efectiv potențialele tehnici de manipulare a contului de profit și pierdere, în baza semnalelor de alarmă identificate prin analiza corelațiilor între cash flow-ul operațional și contul de profit și pierdere.

Perspectivile de cercetare ulterioare se pot îndrepta și înspre identificarea altor factori de influență a deciziei de a investi, versus decizia de a economisi. Se pot include în modelele statistice atât factori macroeconomici, cât și variabile care din punct de vedere teoretic ar putea avea o oarecare influență, variabile precum gradul de îndatorare sau de utilizare a creditelor sau variația capitalului de lucru. Gradul de utilizare a creditelor ar putea înlocui cash flow-ul operațional în finanțarea investițiilor, iar capitalul de lucru ar putea dovedi o cauză a diminuării ponderii numerarului în total active, printr-o eventuală creștere a duratei de încasare a acestuia.

De asemenea, s-ar putea urmări și alți factori de influență ai calității predicțiilor cash flow-ului, factori care ar putea fi incluși în modelele statistice utilizate, factori precum tipul de raportare a cash flow-ului (prin metoda directă sau indirectă) sau decizia managementului de a distribui sau nu dividende în anul respectiv.

Referințe bibliografice

Adam Tim R., Fernando Chitru S., "Hedging, speculation, and shareholder value", *Journal of Financial Economics*, 81 (2006), 283-309

Adhikari Ajay & Duru Augustine, "Voluntary Disclosure of Free Cash Flow Information", *Accounting Horizons*, Vol. 20, No.4, dec. 2006, pg. 311-332

Adut David, Holder Anthony D., Robin Ashok, "Predictive versus opportunistic earnings management, executive compensation, and firm performance", nr. 32, 2013, pg. 126-146

Ahmed Kamran, Jahangir Ali Muhammad, "Determinants and usefulness of analysts' cash flow forecasts: evidence from Australia", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 21, Nr.1, 2013, pg. 4-21

Al-Attar Ali, Hussain Simon, "Corporate Data and Future Cash Flows", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 31, nr. 7 & 8, 2004, pg. 0306-686X, 861-903

Alexander David & Nobes Christopher, "Financial Accounting, An International Introduction", Ed. Pearson Education, 2004, pg. 284, pg 285

Allayannis George, Mozumdar Abon, "The impact of negative cash flow and influential observations on investment-cash flow sensitivity estimates", *Journal of Banking and Finance* nr. 28, 2004, pg. 901-930

Almeida Heitor, Campello Murillorm, Weisbach Michael S., "The Cash Flow Sensitivity of Cash", *The Journal of Finance*, vol. LIX, nr. 4, 2004, pg. 1777 - 1804

Antill Nick, Lee Kenneth, "Company Valuation under IFRS. Interpreting and forecasting accounts using International Financial Reporting Standards", Ediția a 2-a, Ed. Harriman House LTD, 2008, pg. 145-150, pg. 19

Artiach Tracy, Lee Darren, Nelson David, Walker Julie, "The determinants of corporate sustainability performance", *Accounting and Finance*, Vol. 50, 2010, pg. 31-51

Atieh Sulayman H. , "Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios as Compared to Traditional Ratios in the Pharmaceutical Sector in Jordan", *International Journal of Financial Research*, 2014, Vol. 5, Nr. 3, pg. 146-158

Atrill Peter & McLaney Eddie, "Contabilitatea și Finanțele pe înțelesul tuturor", Ediția a IV-a, Ed. Rentrop & Straton, 2006, pg. 168.

Attig Najah, Cleary Sean, "Organizational Capital and Investment-Cash Flow Sensitivity: The Effect of Management Quality Practices", *Financial Management*, Toamna 2014, pg. 473-504

Atwood T.J, Drake S. Michael, Myers N. James, Myers A. Linda, "Do earnings reported under IFRS tell us more about future earnings and cash flows?", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.30, 2011, pg. 16, 103-121

Atwood T.J., Drake Michael S., Myers Linda A., „Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows”, *Journal of Accounting and Economics*, nr. 50, 2010, pg. 111-125

- Ayers Benjamin C., Jiang John Xuefeng, Yeung P. Eric, "Discretionary Accruals and Earnings Management: An Analysis of Pseudo Earnings Targets", *The Accounting Review*, vol. 81, nr. 3, 2006, pg. 617–652, pg. 619, 650.
- Badertscher Brad A., Collins Daniel W., Lys Thomas Z., "Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows", *Journal of Accounting and Economics*, nr. 53, 2012, pg. 330-352
- Balkrishna Harishankar, Coulton Jeffrey J., Taylor Stephen L., „Accounting losses and earnings conservatism: evidence from Australian Generally Accepted Accounting Principles”, *Accounting and Finance*, nr. 47, 2007, pg. 381-400
- Bao Dichu, Chan Kam C., Zhang Weining, "Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings", *Journal of Corporate Finance*, nr. 18, 2012, pg. 690-700
- Barbosa Paulo S. F. Şi Pimentel Priscilla R., "A linear programming model for cash flow management in Brazilian construction industry", *Construction Management and Economics* nr. 19, 2001, pg. 469-479
- Barker Richard, "The operating-financing distinction in financial reporting", *Accounting and Business Research*, vol. 40, nr. 4, 2010, pg. 391-403, pg. 392-393, 401-402
- Barth Mary E., Beaver William H., Hand John R. M., Landsman Wayne R. „Accruals, Accounting-Based Valuation Models, and the Prediction of Equity Values", *Journal of Accounting , Auditing & Finance*, vol.20, nr. 4, 2005, pg. 311 - 345
- Barth Mary E., Cram Donald R., Nelson Karen K., „Accruals and the Prediction of Future Cash Flows", *The Accounting Review*, Vol. 76. No. 1 January 2001 pp. 27-58 (pg 56-57)
- Bartov Eli, Goldberg Stephen R., Kim Myung-Sun, „The Valuation-relevance of Earnings and Cash Flows: an International Perspective", *Journal of International Financial Management and Accounting* 12:2 2001, 103:132 (pg. 29-130)
- Bartram Sohnke M., "What lies beneath: Foreign exchange rate exposure, hedging and cash flows", *Journal of Banking & Finance* nr. 32, 2008, pg. 1508-1521
- Bates Thomas W., Kahle Kathleen M., Stulz Rene M., "Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?", *The Journal of Finance*, 2009, vol. LXIV, nr. 5, pg. 1985 - 2021
- Batrancea I., Staneanu Gh. – "Analiza fluxurilor de trezorerie", Editura Dacia, Cluj-Napoca, 1997, p 19-20.
- Bătrâncea Ioan, "Analiza trezoreriei entităţii economice", Ed. Risoprint, 2008, pg. 122.
- Benston George J., "Fair-value accounting: A cautionary tale from Enron", *Journal of Accounting and Public Policy*, 25 (2006), 465-484
- Berkman Henk, Bradbury Michael E., Phil Hancock, Ines Clare, "Derivative financial instrument use in Australia", *Accounting and Finance*, nr. 42, 2002, 97-109
- Bezuidenhout A., Mlambo C., Hamman W.D., "Investigating causality between cash flow and profitability: an econometrics approach", *Meditari Accounting Research*, Vol. 16, No.1, 2008, 27:41
- Bhojraj Sanjeev, Libby Robert, "Capital Market Pressure, Disclosure Frequency – Induced Earnings/Cash Flow Conflict and Managerial Myopia", *The Accounting Review*, vol. 80, nr. 1, 2005, pg. 1-20

- Bissessur S.W., "Earnings quality and earnings management: the role of accounting accruals", 2008, University of Amsterdam, <http://dare.uva.nl/document/96793>, Cap. 5
- Black Ervin L., "Usefulness of financial statement components in valuation: an examination of start-up and growth firms", VENTURE CAPITAL, 2003, VOL. 5, NO. 1, 47-69 (pg 65-66)
- Boisjoly Russel P., "The Cash Flow Implications of Managing Working Capital and Capital Investment", Journal of Business & Economic Studies, vol. 15, nr. 1, 2009, pg. 98-108
- Britton Anne & Waterston Chris, "Financial Accounting" (ediția 4), 2006, Ed. Pearson Education, pg. 8, pg.161.
- Broome O. Whitfield, "Statement of Cash Flows: Time for change!", Financial Analysts Journal, Vol. 60, No. 2, Martie/Aprilie 2004, pg 16-22
- Broussard John Paul, Buchenroth Sheree A., Pilotte Eugene A., "CEO Incentives, Cash Flow, and Investment", Financial Management, Ediția de vară 2004, pg. 51-70
- Brown James R., Petersen Bruce C., "Why has the investment – cash flow sensitivity declined so sharply? Rising R&D and equity market developments", Journal of Banking & Finance, nr. 33, 2009, pg. 971-984
- Brush Thomas H., Bromiley Philip și Hendrickx Margaretha, "The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance", Strategic Management Journal, Vol. 21, 2000, pg 455-472
- Burgstahler David, Eames Michael, "Management of Earnings and Analysts' Forecasts to Achieve Zero and Small Positive Earnings Surprises", Journal of Business Finance & Accounting, 33(5) & (6), Iunie/Iulie 2006, pg. 633–652,
- Call Andrew C., Chen Shuping, Tong Yen H., "Are analysts' forecasts more accurate when accompanied by cash flow forecasts?", Review of Accounting Studies, 2009, vol. 14, nr. 2-3, pg. 358-391
- Chang Xin, Tan Tek Jun, Wong George, Zhang Hongfeng, "Effects of financial constraints on corporate policies in Australia", Accounting and Finance nr. 47, 2007, pg. 85-108
- Chao Xiuli, Chen Jia, Wang Shouyang, "Dynamic Inventory Management with Cash Flow Constraints!", Wiley InterScience (www.interscience.wiley.com), 2009
- Chen Huafeng (Jason), Chen Shaojun (Jenny), "Investment-cash flow sensitivity cannot be a good measure of financial constraints: Evidence from the time series", Journal of Financial Economics, vol. 103, 2012, pg. 393-410
- Chen Kevin C.W., Chen Zhihong și Wei K.C. John, "Agency Costs of Free Cash Flow and the Effect of Shareholder Right on the Implied Cost of Equity Capital", Journal of financial and quantitative analysis, Cambridge University Press, vol. 46, 2011, pg. 171-207
- Cheng C.S. Agnes, Hollie Dana, "Do core and non-core cash flows from operations persist differentially in predicting future cash flows?", Review of Quantitative Finance and Accounting, nr. 31, 2008, pg. 29-53
- Cheng C.S. Agnes, Hollie Dana, „The Persistence of Cash Flow components into Future Cash Flows”, Working Paper Series, Oct 2005

- Cheng C.S. Agnes, Yang S. M., „The Incremental Information Content of Earnings and Cash Flows from Operations Affected by Their Extremity”, *Journal of Business Finance & Accounting*, (30) 1 & 2, 2003, pg. 306-686
- Choi Frederick D. S., „International Finance and Accounting Handbook. Third Edition.”, John Wiley and Sons, Inc., 2003, Cap. 5
- Chorafas Dimitris N., „IFRS, Fair Value and Corporate Governance. The Impact on Budgets, Balance Sheets and Management Accounts”, CIMA Publishing (Elsevier Ltd.), 2006, pg. 112, 233, 279, 260
- Coad Alex, „Structural Change and Economic Dynamics”, *Structural Change and Economic Dynamics*, nr. 21, 2010, pg. 206-218
- Cohen Gil, Yagil Joseph, „A Multinational Survey of Corporate Financial Policies”, *Journal of Applied Finance*”, nr. de primavara/vara 2007, pg. 57-69
- Contrera Malacrida Mara Jane, De Lima Gerlando A.S., Lopes Favero Luiz Paolo, Siqueira Lima Iran, „An accounting Accruals Model to predict Future Operating Cash Flow: Evidence from Brazil”, *International Journal of Management*, vol. 27, nr.3, partea I, 2010, pg. 562-578
- Csiszar Ernst N., „Managing Risk and Uncertainty”, *Business & Economic Review*, Oct-Dec 2008
- Dănescu Tatiana, Rus Luminița, „Cercetări privind impactul modelului de contabilitate asupra performanței economico-financiare”, *Audit financiar*, 2014, nr.8, pg. 20-28
- Dechow M. Patricia, Skinner J. Douglas, „Earnings Management: Reconciling the View of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators”, *Accounting Horizons*, vol.14, nr. 2, Iunie 2000, pg. 235-250, pg. 239
- Dechow Patricia M., Dichev Ilia D., „The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors”, *The Accounting Review*, Vol. 77, Supplement 2002, pp 35–59, pg. 36, 54
- Dechow Patricia M., Kothari S. P., Watts Ross L., „The relation between earnings and cash flows”, *Journal of Accounting and Economics* nr. 25, 1998, pg. 133-168
- Deshmukh Sanjay, Vogt Stephen C., „Investment, cash flow, and corporate hedging”, *Journal of Corporate Finance*, nr. 11, 2005, pg. 628-644
- Ding Yuanyao, Qian Xu, „Investment Cash Flow Sensitivity and Effect of Managers’ Ownership: Difference between Central Owned and Private Owned Companies in China”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 4, Nr. 3, 2014, pg.449-456
- Edmonds Christopher T., Edmonds Jennifer E, Maher John J., „The impact of meeting or beating analysts’ forecasts on a firms cost of debt”, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, nr. 27, 2011, pg. 242-255
- Eisdorfer Assaf, „The Importance of Cash Flow News for Financially Distressed Firms”, *Financial Management*, toamna 2007, pg. 33-48.
- Elliott Barry și Elliott Jamie, „Financial Accounting and Reporting ”, 12th Edition, Pearson Education Limited, 2008, pg. 643, pg. 645
- Eng Li Li, Nabar Sandeep, Chng Chee Kiong, „The Predictive Value of Earnings, Cash Flows and Accruals in the Period Surrounding the Asian Financial Crisis: Evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore and Thailand”, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 16:3, 2005, pg. 165-193

Eng Li Li, Sun Li, și Vichitsarawong Thanyaluk "Are International Financial Reporting Standards–Based and U.S. GAAP–Based Accounting Amounts Comparable? Evidence From U.S. ADRs", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 2014, Vol. 29(2), pg. 163–187

Farris M. Theodore II, Hutchison Paul D., "Cash – to – cash: the new supply chain management metric", *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*", vol. 32, nr. 4, 2002, pg. 288-298

Farshadfar Shadi, Monem Reza, „Further Evidence on the Usefulness of Direct Method Cash Flow Components for Forecasting Future Cash Flows”, *The International Journal of Accounting*, nr. 48, 2012, pg. 111-133

Fazzari Steven M., Hubbard R. Glenn, Petersen Bruce C., "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activitz*, nr. 1, 1988, pg. 141 – pg. 206

Feleagă Niculae, "Sisteme contabile comparate", Ediția a II-a, vol II, Ed. Economică 2000, pg 70-83.

Fernandez Pablo, "Cash Flow is a Fact. Net income is just an opinion", Working Paper, Octombrie 2008, IESE Business School, Madrid, Spania.

Florea Adriana, Pitulice Ileana Cosmina, Nichita Mirela & Jianu Iulia, "Studii practice privind aplicarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară în România", Ed. Contaplus, 2007, pg. 51.

Francis Bill, Hasan Iftekhar, Song Liang, Waisman Maya, "Corporate governance and investment – cash flow sensitivity: Evidence from emerging markets", *Emerging Markets Review*, nr. 15, 2013, pg. 57-71

Francis Jennifer, Smith Michael, "A Reexamination of the Persistence of Accruals and Cash Flows", *Journal of Accounting Research*, vol. 43, nr.3, 2005, pg. 413-450

Francis Rick N., "Out-of-sample cash flow prediction and cash distributions to shareholders", *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* nr. 27, 2011, pg. 1-9

Francis Rick N., Eason Patricia, "Accruals and the naive out-of-sample prediction of operating cash flow", *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, nr. 28, 2012, pg. 226-234

Freiberg Richard, Ganslandt Mattias, "Exchange Rates and Cash Flows in Differentiated Product Industries: A Simulation Approach", *The Journal of Finance*, vol. LXII, nr. 5, 2007, pg. 2475 - 2502

Freund Steven, Prezas Alexandros P., Vasudevan Gopala K., "Operating Performance and Free Cash Flow of Asset Buyers", *Financial Management*, Iarna 2003, pg. 87-106

Fuller Kathleen & Blau Benjamin M., "Signaling, Free Cash Flow and "Nonmonotonic" Dividends", *The Financial Review*, vol. 45, 2010, pg. 21-56.

Garcia – Teruel Pedro J., Martinez – Solano Pedro, Sanchez – Ballesta Juan Pedro, "Accruals quality and corporate cash holdings", *Accounting and Finance* nr.49, 2009, pg. 95-115

Gerard M. Zack, "Fair Value Accounting Fraud. New global risks and detectetion techniques", *Jonh Wiley & Sons Inc.*, 2009, pg 227-232

Givoly Dan, Hayn Carla, Lehavy Reuven, "The Quality of Analysts Cash Flow Forecasts", *The Accounting Review*, vol. 84, nr. 6, 2009, pg. 1877-1911

Glautier M.W.E. & Underdown B., "Accounting, Theory and practice", Pitmon Pub., London 1991, p.473

Gopal Rampa, "Accounting for Managers (Starting from Basics)", New Age International (P) Ltd., Publishers, 2009

Gordon Elizabeth A., Petruska Karin A., Yu Minna, Do Analysts' Cash Flow Forecasts Mitigate the Accrual Anomaly? International Evidence, *Journal of International Accounting Research*, Vol. 13, Nr. 1, 2014, pg. 61-90

Gregory Alan, "The Long Run Abnormal Performance of UK Acquirers and the Free Cash Flow Hypothesis", *Journal of Business Finance & Accounting*, nr. 32 (5) & (6), 2005, pg. 0306-686X

Gryglewicz Sebastian, "A theory of corporate financial decisions with liquidity and solvency concerns", *Journal of Financial Economics*, nr. 99, 2011, pg. 365-384

Habib Ahsan, "Prediction of Operating cash Flows: Further Evidence from Australia", *Australian Accounting Review*, nr. 53, vol. 20/2, 2010, pg. 134-143

Habib Ahsan, "The role of accruals and cash flows in explaining security returns: Evidence from New Zealand", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17 (2008) 51–66, Pg. 52-53

Hackel Kenneth S., Livnat Joshua, Rai Atul, "A Free Cash Flow Investment Anomaly", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*", Vol. 15, No. 1, 2000, pg. 1-24

Hagelin Niclas, Pramborg Bengt, "Hedging Foreign Exchange Exposure: Risk Reduction from Transaction and Translation Hedging", *Journal of International Financial Management and Accounting* ol. 15, nr. 1, 2004, pg. 1- 20

Henry David, "Fuzzy Numbers", Cover Story, *Business Week*, 4 Oct, 2008.

Hewitt Max, "Improving Investors' Forecast Accuracy when Operating Cash Flow and Accruals Are Differently Persistent", *The Accounting Review*, vol. 84, nr. 6, 2009, pg. 1913-1931

Hirshleifer David, Hou Kewei, Teoh Siew Hong, Zhang Yinglei, "Do investors overvalue firms with bloated balance sheets?", *Journal of Accounting and Economics* 38 (2004) 297–331, Pg. 303, 328

Hodder Leslie, Hopkins E. Patrick, Wood A. David, "The Effect of Financial Statement and Informational Complexity on Analysts Cash Flow Forecast", *The Accounting Review*, vol. 83. nr. 4, 2008, pg 915-956

Hodge Frank D., Hopkins Patrick E., Wood David A., "Contemporary Accounting Research, vol. 27, nr. 1, pg. 101-133

Hodgson Allan, Stevenson-Clarke Peta, „Earnings, cash flows and returns: Functional relations and the impact of firm size", *Accounting and Finance*, nr. 40, 2000, pg. 51 - 73

Hovakimian Armen, Hovakimian Gayane, "Cash Flow Sensitivity of Investment", *European Financial Management*, vol. 15, nr. 1, 2009, pg. 47-65

Hovakimian Gayane, "Determinants of Investment Cash Flow Sensitivity", *Financial Management*, nr. primăvara 2009, pg. 161-183

Huibrecht Margaretha van der Poll, „Integrity issues of information created by book entries", Faculty of Economic and Management Sciences, University of Pretoria, Iunie 2006, Cap. 5

- Hussey Roger & Ong Audra, "International Financial Reporting Standards, Desk Reference. Overview, Guide and Dictionary, ed. John Wiley & Sons, Inc., 2005, pg. 268, pg. 156
- Inderst Roman, Muller Holger M., "Internal versus External Financing: An Optimal Contracting Approach", *The Journal of Finance*, vol. LVIII, nr. 3, 2003, pg. 1033 - 1062
- Jensen, M., "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers", *American Economic Review* 1986, vol 76, pg. 323–329
- Jones Stewart, Sharma Rohit, "The Impact of Free Cash Flow, Financial Leverage and Accounting Regulation on Earnings Management in Australia's "Old" and "New" Economies", *Managerial Finance*, Vol. 27, No. 12, 2001, pg 18-39
- Kanagaretnam Kiridaran, Mathieu Robert, Shehata Mohamed, "Usefulness of comprehensive income reporting in Canada", *Journal of Accounting and Public Policy*, nr. 28, 2009, pg. 349 - 365
- Kaplan Steven N., Zingales Luigi, „Do Investment – Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints", *The Quarterly Journal of Economics*, Februarie, 1997, 169 - 215
- Kaplan Steven N., Zingales Luigi, „Investment – Cash Flow Sensitivities Are Not Valid Measures of Financing Constraints", *The Quarterly Journal of Economics*, Mai 2000, pg. 707 - 712
- Ketz Edward J., "Hidden Financial Risk. Understanding Off-Balance Sheet Accounting", 2003, John Wiley & Sons, Inc., pg. 236 - 238
- Khurana Inder K., Martin Xiumin, Pereira Raynolde, "Financial Development and the Cash Flow Sensitivity of Cash", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 41, nr. 4, Dec. 2006, pg. 787 - 807
- Kim Myungsun, Kross William, "The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing – Not Decreasing", *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, No. 5, 2005, 753-780
- Kinnunen Juha și Koskela Markku, "Do cash flows reported by firms articulate with their income statements and balance sheets? Descriptive evidence from Finland", *The European Accounting Review* 8 (4), 1999, pg. 631-654
- Kissan Joseph, Richardson Vernon J. Richardson, "Free Cash Flow, Agency Costs and the Affordability Method of Advertising Budgeting", *Journal of Marketing* vol. 66, Ian. 2002, pg. 94-107
- Kokia Roghayeh Ahmdi Panah Banad, Jokarb Iman (2014), "An investigation on how to estimate future cash flows: Evidence from Tehran Stock Exchange", *Management Science Letters*, Vol. 4, 2014, pg. 503–506
- Kousenidis Dimitrios V., "A free cash flow version of the cash flow statement: a note", *Managerial Finance*, 2006, Vol. 32, No.8, pg. 645-653.
- Kousenidis Dimitrios V., Negakis Christos I. și Floropoulos Iordanis N., "Disclosure requirements and voluntarily reporting of cash flow information in Greece", *Managerial Finance*, Vol. 32, No. 8, 2006, 685-699
- Kousenidis V. Dimitrios, "Disclosure requirements and voluntarily reporting of cash flow information in Greece", *Managerial Finance*, vol. 32, nr. 8, 2006, pg. 685-699
- Krishnan Gopal V., Largay James A. III, „The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information", *Journal of Business Finance & Accounting*, 27 (1) & (2), 2000, pg. 306 - 686

- Krishnan Gopal, „Audit Quality and the Pricing of Discretionary Accruals”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, vol. 22, nr. 1, 2003, pg. 109 - 126
- Kusnadi Yuanto, K.C. John Wei, ”The determinants of corporate cash management policies: Evidence from around the World”, *Journal of Corporate Finance*, nr. 17, 2011, pg. 725
- Kusuma Hadri, The Incremental Information Content of the Cash Flow Statement: An Australian Empirical Investigation, *International Journal of Business Administration*, Vol. 5, Nr. 4, 2014, pg. 90-102
- Kvaal Erlend & Nobes Christopher, ”International differences in IFRS policy choice: a research note”, *Accounting and Business Research*, vol. 40, nr. 2, 2010, pg. 173-187
- Kwok Helen, ”The effect of cash flow statement format on lenders decisions”, *The International Journal of Accounting*, 37 (2002), pg. 347-362.
- La Rocca Maurizio, La Rocca Tiziana și Stagliano Raffaele, ”Agency costs of free cash flow or Internal Capital Market Arguments in Diversification Decisions”, *Review of Managerial Finance*, Ian. 2013, pg. 1 - 32
- Lazaridis Ioannis T., „Cash flow estimation practices in Mediterranean countries”, *Managerial Finance*, vol. 32, nr. 8, 2006, pg. 625-633
- Lee Seul Ki, Jang SooCheong (Shawn), Foreign exchange exposure of US tourism – related firms, *Tourism Management* nr. 32, 2011, pg. 934-948
- Lennard Andrew, ”Stewardship and the Objectives of Financial Statements: A Comment on IASB’s Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information”, *Accounting in Europe*, vol. 4, nr. 1, 2007, pg. 51–66
- Lewis Richard & Pendrill David, ”Advanced Financial Accounting” (7th Edition), Ed. Pearson Education Ltd, 2004, pg. 528-529, pg. 531
- Lin Yi – Chen, ”The cash flow sensitivity of cash: evidence from Taiwan”, *Applied Financial Economics*, vol. 17, 2007, pg. 1013-1024
- Liu Jing, Nissim Doron, Thomas Jacob, „Is Cash Flow King in Valuations?”, *Financial Analysis Journal*, Vol. 63, No. 2, 2007, pg. 56-68
- Lorek Kenneth S., Willinger G. Lee, ”Time series versus cross-sectionally derived predictions of future cash flows”, *Advances in accounting, incorporating Advances in International Accounting*, nr. 26, 2010, pg. 29-36
- Lorek Kenneth S., Willinger G. Lee, „Time-series properties and predictive ability of quarterly cash flows”, *Advances in Accounting, incorporating advances in International Accounting*, nr. 24, 2008, pg. 65-71
- Lorek S. Kenneth, Willinger G. Lee, ”New evidence pertaining to the prediction of operating cash flows”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Springer Science & Business Media, LLC 2008, 2009, pg. 1-15
- Luo Mei, ”Unusual operating cash flows and stock returns”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, 2008, 420-429

- Manning A. George, "Financial investigation and forensic accounting", CRC Press, Taylor & Francis Group, 2005, pg. 422-423
- Matiş Dumitru, Pop Atanasiu, "Contabilitate financiara", Casa Cartii de Stiinta, 2008
- Matiş Dumitru, Vladu Alina Beatrice, Negrea Laura, "Cash flow reporting between potential creative accounting techniques and hedging opportunities. Case study Romania", *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 11(1), 2009.
- McInnis John, Collins Daniel W., "The effect of cash flow forecasts on accrual quality and benchmark beating" *Journal of Accounting and Economics* Received date: 8 August 2006, Revised date: 3 September 2010, Accepted date: 15 October 2010, Pg 4-5
- McInnis John, Collins Daniel W., "The effect of cash flow forecast on accrual quality and benchmark beating", *Journal of Accounting and Economics*, nr. 51, 2011, pg. 219 - 239
- Miranda-Lopez Jose E., Nichols Linda M., "The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and Mexico: Experimental Evidence", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, nr. 21, 2012, pg. 198-208
- Mohamed Ezzeddine Ben, Fairchild Richard, Bouri Abdelfettah, "Investment cash flow sensitivity under managerial optimism: New evidence from NYSE panel data firms", *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Vol. 19, 2014, pg. 11-18
- Mohanram S. Partha, "How to Manage Earnings Management", *Accounting World – Institute of Chartered Financial Analysts of India*, 2003
- Molina Carlos A., Preve Lorenzo A., "Trade receivables Policy of Distressed Firms and Its Effect on the Costs of Financial Distress", *Financial Management*, 2009, pg. 663-686
- Monahan Steven J., "Discussion of Why do Managers Voluntarily Issue Cash Flow Forecasts?", *Journal of Accounting Research*, vol. 44, nr. 2, 2006, pg. 431-436
- Moyen Nathalie, "Investment - Cash Flow Sensitivities: Constrained versus Unconstrained Firms", *The Journal of Finance*, vol. LIX, nr. 5, 2004, pg. 2061 - 2092
- Mulford C.W., Comiskey E.E., "Creative cash-flow reporting – Uncovering Sustainable Financial Performance", *John Wiley & Sons, Inc.*, 2005 pg.211-212, pg. 345-376, pg. 18, pg. 38, pg. 52-55
- Mulford Charles W., Comiskey Eugene E., "The Financial Numbers Game. Detecting Creative Accounting Practices", *John Wiley & Sons, Inc.*, 2002
- Nandy Debarshi K., "Why do firms denominate bank loans in foreign currencies? Empirical evidence from Canada and U.K.", *Journal of Economics and Business*, nr. 62, 2010, pg. 577-603
- Nikkinen Jussi, Sahlström Petri, "Impact of an accounting environment on cash flow prediction", *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* nr. 13, 2004, pg. 39-52
- Nurnberg Hugo, "The distorting effects of acquisitions and dispositions on net operating cash flow", *Accounting Forum* 30 (2006) 209–226
- Nwaeze Emeka T., Yang Simon S. M., Yin Q. Jennifer, "Accounting Information and CEO Compensation: The Role of Cash Flow from Operations in the Presence of Earnings", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 23, No.1, 2006, pg. 227-265, pg. 227, 233, 257
- Ohlson James A., Jagadison K. Aier, "On the Analysis of Firms' Cash Flows", *Contemporary Accounting Research* vol. 26, nr. 4, 2009, pg. 1091-1114

- Oprea Ryan, "Free Cash Flow and Takeover Threats: An Experimental Study", *Southern Economic Journal*, 2008, Vol. 75, No. 2, pg. 351-366
- Orens Raf, Reheul Anne-Mie, *European Management Journal* (2013), articol în curs de publicare
- Orpurt Steven F. & Zang Yoonseok, "Do Direct Cash Flow Disclosures Help Predict Future Operating Cash Flows and Earnings?", *The Accounting Review*, Vol. 84, No. 3, 2009, pg. 893-935.
- Pae Jinhan, Yoon Sung-Soo, "Determinants of Analysts' Cash flow Forecast Accuracy", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*", nr 27(I), 2012, pg. 123-144
- Palazzo Berardino, "Cash holdings, risk and expected returns", *Journal of Financial Economics* Nr. 104, 2012, pg. 162-185
- Pantea Iacob Petru, Bodea Gheorghe, "Contabilitatea financiara romaneasca conforma cu Directivele Europene", Intelcredo 2008
- Park Kwangmin, Jang (Shawn) SooCheong, "Capital structure, free cash flow, diversification and firm performance: A holistic analysis", *International Journal of Hospitality Management*, nr. 33, 2013, pg. 51-63
- Pawlina Grzegorz, Renneboog Luc, "Is Investment-Cash Flow Sensitivity Caused by Agency Costs or Asymmetric Information? Evidence from the UK", *European Financial Management*, vol. 11, nr. 4, 2005, pg. 483-513
- Pătrașcu Lucian, Radu Florin, Bordeianu Gabriela-Daniela, Paraschivescu Marius Dumitru, "National and International Regulatory Norms Cash Flows", *Economy Transdisciplinarity Cognition*, Vol. 17, Nr. 1, 2014, pg. 13-18
- Penman Stephen H. și Yehuda Nir, "The pricing of earnings and cash flows and an affirmation of accrual accounting", *Review of Accounting Studies, Working Papers*, 2009, Vol. 14, No.4
- Penman Stephen H., "On Comparing Cash Flow and Accrual Accounting Models for Use in Equity Valuation: A Response to Lundholm and O'Keefe", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 18-4, p. 681-692, 2001
- Piatti Domenico, "Operating Cash Flow and Creditworthiness Assessment", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 2014, Vol. 18, Nr. 2, pg. 1-20
- Pindado Julio, Requejo Ignacio, De la Torre Chabela, "Family control and investment – cash flow sensitivity: Empirical evidence from the Euro zone", *Journal of Corporate Finance*, nr. 17, 2011, pg. 1389-1409
- Pirchegger Barbara, "Hedge Accounting Incentives for Cash Flow Hedges of Forecasted Transactions", *European Accounting Review*, vol. 15, nr. 1, 2006, pg. 115-135
- Pope F. Peter, „Discussion of Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Sandards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study”, *Journal of Accounting Research*, vol. 41, nr. 2, 2003, pg. 273 - 283
- Priceaterhouse Coopers, "IFRS and US GAAP, similarities and differences", *IFRS Readiness Series*, PricewaterhouseCoopers LLP, Sept. 2008
- Rai Atul, "Reconciliation of net income to cash flow from operation: an accounting equation approach, *Journal of Accounting Education*, Ed. 21 (2003) 17-24

- Rambo Robert G., Main Daphne, Beaubien Louis, „Reducing reporting risk: Designating foreign currency forward contracts as cash flow hedges”, *Journal of Accounting*, Ed. 29, 2011, pg. 284-294
- Reichelstein Stefan, ”Providing Managerial Incentives: Cash Flow versus Accrual Accounting”, *Journal of Accounting Research*, vol. 32, nr. 2, 2000, pg. 243-269
- Reider Rob și Heyler Peter B., ”Managing Cash Flow. An Operational Focus”, John Wiley & Sons, Inc., 2003
- Reider Rob, Heyler Peter B., ”Analyzing Sales for Better Cash Flow Management”, Wiley Periodicals, Inc., Wiley InterScience, www.interscience.wiley.com, 2003, pg. 15-25
- Riddiough Timothy J., We Zhonghua, ”Financial Constraints, Liquidity Management and Investment”, *Real Estate Economics*, vol. 37, nr.3, 2009, pg. 447-481
- Robinson Thomas R., van Greuning Hennie, Henry Elaine, Broihahn Michael A., CFA, ”International Financial Statement Analysis”, CFA Institute, Investment Series, John Wiley & sons, 2009, pg.250-251, pg. 196, 671, pg. 220, pg. 221
- Ruangprapun Jomsurang, ”The effect of analysts cash flow forecasts on real activities management and the role of value-relevant earnings information”, 2011, J.Mack Robinson College of Business, Georgia State University
- Schaeffer Mary S., ”Using Accounts Payable to Improve Cash Flow”, *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, Nov/Dec 2007, pg. 25 - 28
- Schilit Howard, ”Financial Shenanigans. How to detect accounting gimmicks and fraud in financial reports”, Ed. A 2-a, 2003, Ed. McGraw-Hill
- Schoendube-Pirchegger Barbara, ”Hedge, hedge accounting, and speculation in a rational expectations equilibrium”, *Journal of Accounting and Public Policy* 25 (2006), pg. 687-705.
- Semenov Radislav, ”Financial systems, financing constraints and investment: empirical analysis of OECD countries”, *Applied Economics*, nr. 38, 2006, pg. 1963-1974
- Shackelford Douglas A., Shevlin T., ”Empirical Tax Research in Accounting”, *Journal of Accounting & Economics* nr. 31, 2001, pg. 321-387
- Sharma Divesh S. și Iselin Errol R., „The decision usefulness of reported cash flow and accrual information in a behavioural field experiment” *Accounting and Business Research*. Vol. 33. No. 2. pp. 123-135. 2003
- Sharma Divesh S., „The Role of Cash Flow Information in Predicting Corporate Failure: The State of the Literature”, *Managerial Finance*, vol. 27, nr. 4, 2001, pg. 3-28
- Sharma Divesh S., Iselin R. Errol, „The Relative Relevance of Cash Flow and accrual Information for Solvency Assesments: A Multi-Method Approach”, *Journal of Business Finance & Accounting*, vol.30, nr. 7 & 8, Sept/Oct 2003, pg. 0306-686X
- Sharma Divesh, ”Predicting Corporate Failure: When Cash Flow is King”, *Journal of Banking and Financial Services*, 2001
- Stancu Ion, Stancu Dumitra, Delimitări conceptuale și metodologice ale indicatorilor de cash, cash-flow și cash-flow disponibil ale întreprinderii, *Audit Financiar*, nr. 10, 2014, pg. 42-52

- Steffan Belinda, „Essential Management Accounting. How to maximise profit and boost financial performance”, 2008, Kogan Page Limited
- Stittle John & Wearing Robert, ”Financial Accounting”, 2008, Ed. Sage Publication Ltd, pg. 69-70, pg. 72, pg 73
- Stolowy Herve, Breton Gaetan, „A Framework for the classification of accounts manipulation”, HEC Accounting & Management Control Working Paper nr. 708, Iunie, 2000, pg. 24
- Subramanyam K. R., Venkatachalam Mohan, „Earnings, Cash Flows, and Ex Post Intrinsic Value of Equity”, The Accounting Review, Vol. 82, No. 2 2007pp. 457–481(pg 457-460)
- Toby Adolphus J., ”Empirical Survey of Corporate Liquidity Management Practices of Nigerian – Quoted Manufacturing Enterprises”, Journal of Financial Management and Analysis, 18(2), 2005, pg. 41-56
- Tracy John A., ”How to read a financial report: wringing vital signs of the numbers”, ed. John Wiley & Sons Inc., 2009, pg. 20, pg. 88, pg. 90.
- Tsai Chih – Yang, ”On delineating supply chain cash flow under collection risk”, International Journal of Production Economics, nr. 129, 2011, pg. 186-194
- Tsai Chih – Yang, ”On supply chain cash flow risks”, Decision Support Systems nr. 44, 2008, pg. 1031-1042
- Tugui Iuliana, “Contabilitatea fluxurilor de trezorerie - Modelari, analize si previziuni financiar-contabile”, Ed. Economica, 2002, pg. 70
- Turnbull Shann, ”Grounding economics in commercial reality: A Cash Flow Paradigm”, 2006, Working Paper – The Fifth Australian Society of Heterodox Economists Conference
- Wagenhofer Alfred, „Accrual-based compensation, depreciation and investment decisions”, European Accounting Review, 12:2, 2003, pg. 287-309
- Watson Jodi, Wells Peter, ”The association between various earnings and cash flow measures of firm performance and stock returns: Some Australian evidence”, Financial Accounting eJournal 10/2005, pg.3
- Wei K.C. John, Zhang Yi ” Ownership structure, cash flow, and capital investment: Evidence from East Asian economies before the financial crisis”, Journal of Corporate Finance, vol. 14, 2008, pg. 118–132
- Weiss Neil S., Yang James G.S., ”Cash Flow Statement: Problems with the Current Rules”, CPA Journal, martie 2007, pg. 2-4
- Wojakowski Rafal M., „How should firms selectively hedge. Resolving the selective hedging puzzle”, Journal of Corporate Finance, nr. 18, 2012, pg. 560-569
- Yilei Zhang, ”Are Debt and Incentive Compensation Substitutes in Controlling the Free Cash Flow Agency Problem”, Financial Management, nr. toamna 2009, pg. 507-541
- Zhang Weining, ”Real Activities Manipulation to Meet Analysts Cash Flow Forecasts, 2008, Working Paper, University of Texas, Dallas
- Zhang Yilei, ” Are Debt and Incentive Compensation Substitutes in Controlling the Free Cash Flow Agency Problem?”, Financial Management, toamna 2009, pg. 507-541

BVB Website, (www.bvb.ro)

CNVM Website (www.cnvmr.ro)

Deloitte IAS Plus Website (www.iasplus.com)

IASB, “The Conceptual Framework for Financial Reporting”, 2010, IFRS Foundation (www.ifrs.org)

R. Edward Freeman site (www.redwardfreeman.com)