



УДК: 657.282:658.14/.17

УПРАВУВАЊЕ СО ГОТОВИНСКИТЕ ТЕКОВИ НА КОМПАНИЈАТАОливера Ѓоргиева-Трајковска¹, Благица Колева²¹ Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип
olivera.trajkovska@ugd.edu.mk² Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип
blagica.koleva@ugd.edu.mk**Апстракт**

Управувањето со паричните текови е традиционална улога на финансискиот менаџмент на компанијата. Тоа е процес на менаџирање на паричните приливи и одливи на компанијата, како и интерните трансфери на средства во рамки на група. Со развојот на информациските системи, оваа функција е најчесто автоматизирана. Како резултат на ова, финансискиот менаџмент на компанијата го дизајнира или избира моделот на управување со готовината, а потоа само врши надзор над секојдневните операции.

Сепак, треба внимателно да се разгледа основниот механизам на функцијата на управување со готовинските текови, за да се разбере релевантноста и влијанието на различните опции. Овој труд ги објаснува основните концепти за управување со готовинскиот тек, како и главните алатки кои ги користи. Овие фактори се заеднички за малите и за мултинационалните компании.

Клучни зборови: готовина, тек, управување, модели.

CASH FLOW MANAGEMENTOlivera Gjorgieva-Trajkovska¹, Blagica Koleva²¹ Faculty of Economics, Goce Delcev University, Stip, Macedonia
olivera.trajkovska@ugd.edu.mk² Faculty of Economics, Goce Delcev University, Stip, Macedonia
Blagica.koleva@ugd.edu.mk**Abstract**

Cash flow management is the traditional role of the treasury function. It handles cash inflows and outflows, as well as intra-group fund transfers. With the development of information systems, this function is usually automated. As a result, the treasurer merely designs or chooses a model, and then only supervises the day-to-day operations.

Nonetheless, we need to take a closer look at the basic mechanics of the treasury function to understand the relevance and the impact of the different options. This paper explain the basic concepts of cash flow management, as well as its main tools. These factors are common to both small companies and multinational groups.

Key words: cash, flow, management, model

1. Вовед

Дефиницијата за управување со готовинскиот тек на една компанија може да се сумира како процес на следење, анализа и оптимизација на нето-износот на готовинските приливи намалени за готовинските одливи. Нето готовинскиот тек е важна мерка за финансиското здравје на секој бизнис.

Според една студија спроведена од Jessie Hagen од US Bank, 82 % од бизнисите не успеваат поради лошото управување со готовинскиот тек. Ако еден бизнис постојано троши повеќе отколку што заработува, има проблем со готовинскиот тек. За малите бизниси, најважниот аспект на управувањето со готовинскиот тек е избегнување на продолжениот недостиг од готовина, предизвикан од премногу големиот јаз меѓу паричните приливи и паричните одливи.

Концептот на готовински тек се однесува на износот на пари што доаѓаат во бизнисот, како и на износот на пари потребни за покривање на трошоците. Примарна одговорност на секој менаџмент или сопственик на бизнис е да обезбеди дека расположливата готовина во секој момент ја задоволува или надминува потребата од готовина. Бидејќи заработените приходи, кои сè уште не се наплатени, не можат да се користат за плаќање на долговите на компанијата, ефикасното управување со



готовинскиот тек за одржување на оптимална ликвидност е од најголемо значење за компаниите од сите големини. Како што расте компанијата, така и нејзиниот готовински буџет станува сè посложен.

2. Одредување на датумот на вредноста

Од гледна точка на финансискиот менаџер или благајникот, салдото на готовинскиот тек не е истото она салдо кое е евидентирано во финансиските извештаи на компанијата или прикажано во изводот од банка¹. Еден пример може да ги илустрира овие разлики.

Пример:

BigA, компанија со седиште во Тулуз, издава чек на 1.000 € на 15 април, на добавувачот SmallB во Ница. Три различни луѓе ќе го евидентираат истиот износ, но не и неопходно на истиот датум:

- Сметководителот на BigA, за кого издавањето на чекот теоретски ја прави сумата од 1000 € недостапна, во моментот кога чекот е издаден;
- Банкарот на BigA, кој го евидентира чекот од 1.000 € кога истиот е презентираан за плаќање од страна на банката на SmallB. Потоа тој врши задолжување на овој износ од сметката на компанијата издавач, врз основа на овој датум;
- Благајникот на BigA, за кого износот од 1.000 € останува на располагање сè додека износот не е задолжен од соодветната банкарска сметка. Датумот на задолжување зависи од тоа кога чекот е наплатен од страна на добавувачот и колку долго трае процесот на плаќање.

Управувањето со готовината врз основа на датумот на вредноста² е изграден од аспект на анализата (ставот) на финансискиот менаџер или благајникот. Компанијата е заинтересирана само за периодите во кои готовината е достапна. Позитивните салда на готовина можат да се инвестираат или да се користат, додека негативните салда генерираат трошоци за реални камати. Датумот од кој банката ги прави средствата достапни на располагање на своите клиенти, не одговара точно на датумот на плаќање. Како резултат на тоа, датумот на вредноста може да се дефинира како што следува:

- За каматоносна сметка, тоа е датумот од кој износот што е одобрен (кредитиран) на сметката носи камата, по наплата на средствата; и датумот од кој износот што е задолжен од сметката престанува да носи камата, по исплата на средствата;
- За депозитна сметка, тоа е датумот од кој износот што е одобрен на сметката може да се повлече, без имателот на сметката да плати каматни трошоци за пречекорување (во случај кога повлекувањето ќе предизвика сметката да покажува дебитна состојба) по наплатата, и датумот кога износот што е задолжен од сметката станува недостапен по исплатата.

Според овој систем, очигледно е дека:

- Датумот на вредноста на одобрениот износ се одредува по датумот на одобрување за сметководствени цели;
- Датумот на вредноста на износот кој се должи се одредува пред датумот на задолжување за сметководствени цели.

Да го разгледаме, на пример, депонирањето на чекот од 1.000 € кој го прима компанијата SmallB, кога сумата е наплатена на сметката на компанијата. Ќе претпоставиме дека на готовината која е во процес на наплата ѝ е доделен датум на вредност три календарски дена подоцна и дека еден ден по депонирањето на средствата SmallB прави повлекување на 300 € во готово, со датум на вредноста од 1 ден.

наплатен чек од 1.000 €	1.000 € повлечени во готовина	Датум на вредност
----------------------------	----------------------------------	----------------------

¹Vernimmen, P., "Corporate Finance: Theory and Practice", John Wiley&Sons", 2005.

² Концептот на датум на доспевање (value dating) се применува само во континентална Европа.



	D	D + 1	D + 3
Салдо на сметка	1.000 ←	700 ←	
Салдо врз основа на датум на вредност	- 300 ←		700 ←

Слика 1.: Датуми на вредност

Иако салдото на сметката останува секогаш позитивно (кредитно) од сметководствена гледна точка, од гледна точка на датумот на вредноста покажува долг од 300 € до датумот D + 3. Затоа, компанијата ќе има расходи за камата, иако нејзините финансиски извештаи покажуваат кредитно (побарувачко) салдо.

Како резултат на тоа, трансакцијата на плаќање генерално води до создавање на долг за компанијата врз основа на датумот на вредноста, неколку дена пред датумот на трансакцијата за сметководствени цели. Датумот на вредноста, оттука, претставува начин на наплата на банкарските услуги и покривање на соодветните административни трошоци. Сепак, датумот на вредноста ги казнува големите долгови, чиј трошок не е повисок од административна гледна точка од оној на дебитните трансакции на помали износи.

3. Балансирање на сметката

Тековните банкарски сметки на компанијата се наменети едноставно за водење на секојдневното управување со готовината. Тие обично нудат услови за позајмување и инвестирање кои се далеку од задоволителни.³

- Трошокот за пречекорувањето е многу поголем од оној за кој било друг вид на задолжување;
- Каматната стапка што се плаќа на кредитното (позитивно) салдо е ниска или нула и е далеку под нивото кое може да се добие на финансиските пазари.

Затоа е лесно да се разбере зошто нема смисла за компанијата да води постојана кредитна или дебитна рамнотежа на банкарската сметка. Една компанија обично поседува неколку сметки во различни банки. Во некои случаи, една мултинационална компанија може да има неколку стотици сметки во бројни различни валути, иако постои тренд насочен кон намалување на бројот на сметки што ги поседуваат деловните субјекти.

Во процесот на балансирање на сметките, вишоците на готовината се собираат на дневна основа на концентрациона сметка, преку меѓубанкарски трансфери и се користат за финансирање на сметките кои должат.

Една од основните задачи на благајникот на компанијата е да се избегне финансискиот трошок (или да се зголеми финансискиот приход), што произлегува од фактот дека одредени сметки побаруваат, додека други должат. Постапката на балансирање на сметките се заснова на следните два принципи⁴:

- Избегнување на истовремено постоење на дебитни и кредитни салда, со пренесување на средствата од сметките кои имаат вишок на средства на сметките кои должат;
- Канализирање на паричните одливи и паричните приливи, со цел да се постигне избалансирана готовинска позиција.

Иако заштедите постигнати на овој начин биле одлучувачки фактор во благајничката функција во текот на изминатите неколку децении, само малите компании сè уште се соочуваат со овој вид на проблем. Банките даваат услуги за балансирање на сметките, при што автоматски ги прават потребните трансфери за да го оптимизираат салдото на сметките на компанијата.

³ M. Dolfe, European Cash Management: A Guide to Best Practice, John Wiley & Sons, 1999.

⁴ R. Cooper, Corporate Treasury and Cash Management, Palgrave Macmillan, 2003.



4. Банкарски трошоци

Стапката на принос на вложениот капитал⁵, генерирана од банката врз основа на активностите со клиентите, треба да се анализира со земање предвид на сите услуги, заеми и други производи на банката, вклучувајќи и некои:

- Ненаплатени трошоци, а оттука непрофитабилни активности за банката (на пример, чекови депонирани од страна на физички лица);
- Наплатени трошоци над нивното реално чинење, особено со користење на системи за наплата кои не ја одразуваат природата на обработената трансакција.

Банкарската индустрија постојано го реорганизира системот на банкарски трошоци. Карактеристичен е трендот банките да ги покриваат административните трошоци за обработка со наплата на провизии и да ги утврдуваат трошоците за парите (т.е., цената на капиталот позајмен на клиентите), преку поврзување на каматните стапки со финансиските пазари. Со оглед на интеграцијата помеѓу банкарските активности (заеми, платежни услуги и инвестициски производи), банките генерално применуваат фиксни стапки на трошоци (кои не се поврзани со износот што се позајмува).

Трансферите помеѓу банките во Еврозоната се вршат многу полесно и автоматски во голема мера под покровителство на Европската централна банка. Како резултат на тоа, традиционалната практика на датум на вредноста е доведена во прашање. Сепак, таа останува камен-темелник на системот на банкарски трошоци во одредени континентални европски земји, а особено Франција, Италија, Шпанија и Португалија.

5. Буџетирање на готовината

Буџетот на готовината ги покажува не само паричните текови што веќе се случиле, туку и сите приливи на готовина и плаќања што компанијата планира да ги направи. Овие парични приливи и одливи може да бидат поврзани со инвестициите, оперативните или финансиските циклуси (активности) на компанијата.

Буџетот на готовината, кој го покажува износот и времетраењето на очекуваните парични вишоци и дефицити, служи за две цели:

- Да се обезбеди дека готовинските приливи се доволни за покривање на сите плаќања, т.е. барања за финансирање;
- Да се утврди веројатната употреба на заемите по главни категории.

Планирањето на потребите за готовина претставува начин на прилагодување на задолжувањата и вложувањата на реалните потреби и, прво и основно, за управување со трошоците за камати. Лесно може да се заклучи дека подобра каматна стапка на заемот може да се договори ако потребата од средствата се предвиди неколку месеци однапред.

Буџетот на готовината е шема за управување која ја покажува понудата и побарувачката на ликвидни средства (ликвидност) во рамки на компанијата. Тој им овозможува на финансиските менаџери и благајниците на компаниите да управуваат со расходите за камати што е можно пофлексибилно, со искористување на конкуренцијата не само меѓу различните банки, туку и помеѓу инвеститорите на финансиските пазари.

5.1. Предвидување на готовинските текови

Различните буџети ги покриваат различните временски хоризонти на предвидување на компанијата. Буџетите може да се користат за да се направи разлика помеѓу степенот на точност што корисниците ја очекуваат од проекциите на финансиските менаџери.

⁵ Кога банката позајмува пари, користи дел од банкарскиот капитал, затоа што треба да ја одржува минималната стапка на задолженост (капитал / просечни средства).



Компаниите ги прогнозираат готовинските текови по главни категории, во текот на долгорочни периоди и ги коригираат нивните проекции како што готовинските текови се доближуваат до предвидениот временски момент. Благодарение на различните услуги што ги нудат банките, буџетите не треба да бидат 100 % точни, но можат да се фокусираат на постигнување на релевантен степен на прецизност за периодот што го покриваат.

Годишниот готовински буџет генерално се подготвува на почетокот на годината. Процесот на годишно буџетирање вклучува преведување на очекуваниот профит и загуба во готовински текови. Врвен приоритет во овој контекст е вредностите на готовинските текови да бидат конзистентни и материјално значајни во однос на деловните активности на компанијата. Во оваа фаза, паричните текови се класифицираат, пред сè по категории, а не според видот на плаќањето.

Овие проекции потоа се дефинираат за периоди од 1 до 6 месеци, за да се добијат готовински буџети за поединечните месеци. Овие документи се користат за ажурирање на годишните буџети врз основа на реалното ниво на готовински приливи и одливи, повеќе отколку користењето на финансиските извештаи на компанијата.

Дневното предвидување (прогнозирање) на готовината претставува последната фаза во процесот. Ова е основната задача на менаџерот за готовина и основа врз која се оценува неговата ефикасност.

Поради бараната прецизност, дневното предвидување на готовината има одредени карактеристики:

- Ги опфаќа сите движења кои влијаат на готовинската позиција на компанијата;
- Секоја банкарска сметка на компанијата треба посебно да се анализира;
- Се спроведува врз основа на датумите на вредностите;
- Ги нагласува разликите помеѓу користените методи за плаќање;
- Се врши разграничување на готовинските текови по категории.

Следната табела ги сумира овие различни аспекти.

Банкарски извештај бр. 1

	Понеделник	Вторник	Среда	Четврток	Петок
Сметки презентирани за плаќање					
Издадени чекови					
Трансфери					
Плаќања на нарачки					
Повлекување на готовина					
Исплатени камати за пречекорувања					
Останати одливи					
(1) Вкупни исплати:					
Презентирани сметки за наплата од купувачите					
Наплатени чекови					
Примени трансфери					
Прилив од камати					
Останати приливи					
(2) Вкупни приливи					
(2) – (1) = Дневно салдо врз основа на датум на вредност					

ИТ системите го олеснуваат секојдневното прогнозирање на готовината. Благодарение на современите системи што ги користат повеќето компании, информациите добиени од различните делови на бизнисот се обработуваат директно и може да се искористат за прогнозирање на идните



исплати, и тоа инстантно. Како резултат на ова, буџетирањето на готовината е поврзано со достапноста на информациите и на карактеристиките на користените начини (методи) на плаќање.

5.2. Влијание на методите на плаќање

Различните начини на плаќање покренуваат сложени проблеми и може да предизвикаат неизвесности кои се својствени за секојдневно прогнозирање на готовината. Во овој контекст, постојат два главни типови на неизвесност:

- Дали предвидениот тајминг на готовинските приливи е точен? На пример, чекот може да биде наплатен од страна на продажниот агент, без веднаш да се наплати на соодветната сметка. Исто така, не е можно точно да се предвиди кога клиентот ќе го плати долгот преку банкарски трансфер;
- Кога расходите ќе доведат до реални исплати на готовина? Невозможно е да се предвиди точно кога доверителот ќе ја реализира наплатата (на пример, на чек или меница).

Од гледна точка на проектирање на готовината, методите на плаќање се поатрактивни кога еден од учесниците во трансакцијата има можност за одредување и на методот на плаќање и за активирање на трансферот на средствата. Кога компанијата поседува ваква можност, таа има многу поголема сигурност во однос на одредување на датумите на трансферот на средствата.

Следната табела се однесува на анализа на различните методи на плаќање што ги користат компаниите од оваа гледна точка. Притоа, не се зема предвид ризикот од неплаќање од страна на должникот (на пример, недоволно средства на сметката, недоволени податоци за сметката, одбивање да плати). Овој ризик е очигледен и е присутен кај сите начини на плаќање⁶.

	Иницијатива за одредување на начинот на плаќањето	Иницијатива за извршување на плаќањето	Корисност за готовинското буџетирање
Чек Меница	Должник Кредитор	Кредитор Кредитор	Нема Корисно за двете страни доколку се исполнети роковите од доверителите
Задолжница Електронска меница Електронска задолжница	Должник Кредитор Должник	Кредитор Кредитор Кредитор	
Трансфер Задолжување	Должник Кредитор	Должник Кредитор	Должник Кредитор

Објаснување на термините:

Меница – Пишан документ во кој добавувачот бара од потрошувачот да ја исплати сумата која се должи на денот на достасување;

Задолжница – Пишан документ во кој потрошувачот го признава неговиот долг и се обврзува да му плати на добавувачот на датум на достасување;

Трансфер – Наредба дадена од клиентот на неговата банка за задолжување на одреден износ од неговата сметка и одобрување на друга сметка;

Задолжување – Метод на плаќање кај кој должникот бара од доверителот да ѝ наложи на неговата банка да изврши соодветно плаќање

⁶ T. Opler, L. Pinkowitz, R. Stulz, R. Williamson, The determinants and implications of corporate cash holdings, Journal of Financial Economics, 52, 3–46, 1999.



Од оваа гледна точка, утврдувањето на конкретниот датум на кој ќе биде исплатен чекот претставува главен проблем со кој се соочуваат благајниците. Поштенските доцнења и времето потребно за доверителот да го евидентира чекот во своите книги и да го предаде на својата банка, влијаат на денот на задолжувањето. Како резултат на ова, благајниците настојуваат:

- Процесирање на чековите на мали износи заедно, и определување на постојани датуми за наплата, ако е можно во редовни интервали (10-ти, 20-ти, крај на месецот);
- Следење на чековите на големи износи поединечно, за да се запознаат со навиките за наплата на главните доверители – на пример, јавни органи (социјално осигурување, даноци, царини, итн.), големи добавувачи и изведувачи.

Големите компании преговараат со своите банки да бидат задолжени за нивните чекови со датум $D + 1$, каде што D е денот кога пристигнуваат чековите во клириншката куќа. Како резултат на тоа, тие знаат секое утро со кои чекови ќе бидат задолжени (со датумот на вредност на тој ден). Иако нивниот датум на достасување е познат, може да дојде до проблеми. Ако доверителот доцни со наплатата на соодветните износи, должникот, кој издвојува доволно средства на својата сметка за покривање на плаќањето на релевантниот датум, е должен да ги замрзне средствата на сметката, за што не добива никаква камата.

Искусството на финансискиот менаџер или благајникот е непроценливо, особено кога станува збор за прогнозирање на однесувањето на клиентите (датумите на плаќање) и на доверителите (датумите за наплата според предвидените, прифатени методи за плаќање).

Освен проблемите кои произлегуваат од неизвесноста на процесот на прогнозирање, методите на плаќање ја немаат истата флексибилност во смисла на домицилноста на сметката – односно, изборот на сметката за одобрување или задолжување. Чековите кои компанијата ги добива од клиентите, на пример, може да бидат наплатени на сметка по избор од страна на благајникот. Истото не важи и за останатите методи на плаќање (задолжувања и трансфери), каде што деталите за сметката обично треба однапред да се договорат, како и временскиот период. Овој недостаток на флексибилност го отежнува балансирањето на сметките. И, на крај, различните начини на плаќање имаат различни датуми на вредност. Затоа, благајникот треба внимателно да ги земе предвид различните датуми на вредностите, со цел да управува со салдата на сметките врз основа на датумот на вредноста.

6. Оптимизирање на управувањето со готовината

Нашето истражување за балансирање на сметките на компанијата природно нè води кон концептот на „нула готовина“ (zero cash), нирвана за корпоративните благајници, со што трошокот за камата се намалува на минимум.

Сепак, оваа цел никогаш не може целосно да се постигне. Благајникот често доаѓа во ситуации да треба да се справи со одредени непредвидливи движења, било да се тоа исплати или наплати. Колку е поголем бројот или обемот на овие непредвидливи движења, толку повеќе ќе биде неточен готовинскиот тек и потешко ќе се оптимизира. За оваа цел, во практиката постојат неколку техники кои може да се искористат за значително да се подобри управувањето со готовината.

6.1. Бихевиористичка анализа

Истиот тип на анализа која се однесува за начините (методите) на плаќање, исто така, може да даде директен ефект – бенефиции за управувањето со готовината. Компанијата воспоставува број на наплати врз основа на навиките на нејзините добавувачи. Врз основа на ова, се пресметува статистички просек за времето на наплата. Сите отстапувања од нормалниот модел обично се неутрализираат во случај кога на сметката на компанијата се случуваат голем број трансакции. Ова ѝ овозможува на компанијата да управува со готовинското салдо на секоја сметка, за да се „покрие“ прогнозата за плаќањата со одредено задоцнување до 4 или 5 дена, за целите на датумот на вредностите.

Оптимизирањето на прогнозите со користење на бихевиористичката анализа директно доведува до оптимизација на процесот на управување со паричните текови.



Во секој случај, плаќањата на компанијата секогаш ќе бидат покриени со дозволените пречекорувања од страна на банките, при што единствениот ризик за компанијата е користењето на ова пречекорување за, најчесто, ограничен период, за кој компанијата плаќа повисоки каматни трошоци.

6.2. Интеркомпаниски договори

Бидејќи преку ефикасното управување со готовината можат да се остварат значителни материјални заштеди, нормално е за компаниите кои имаат трговски односи да се здружат како би ги зголемиме овие заштеди. Во практиката се развиле различни видови на договори за да се олесни и да се зголеми сигурноста на плаќањата помеѓу компаниите.

Одредени компании се обидуваат да им ја покажат на своите клиенти взаемната корист од усогласувањето на нивните постапки за управување со готовината и се договораат за склучување на специјални договори со клиентите, во одредени случаи. Други компании, во обид да ги минимизираат каматните трошоци што се припишуваат на користењето на краткорочни кредити, нудат попусти на нивните клиенти за SWIFT (брзи) плаќања. Сепак, овој пристап има недостатоци, бидејќи од комерцијални причини тешко е да се применат пропишаните казни, во услови кога договорите не се почитуваат.

6.3. Системи за заклучување

Според системот на заклучување (lockbox), доверителот бара од должниците да ги испраќаат нивните плаќања директно до PO box (сандаче) кое редовно се празни од неговата банка. Средствата веднаш се пуштаат во банкарскиот систем, без претходно да бидат обработени од страна на сметководството на доверителот.

Кога банките на доверителот и должникот се лоцирани во исто место, плаќањата лесно можат да се реализираат, што претставува значителна заштеда во време.

Заклучок

Кога станува збор за управувањето со готовината, работата на финансиските менаџери и благајници во компаниите е да ги извршуваат следните задачи:

- Да ги предвидуваат трендовите во кредитните и дебитните салда на сметките на компаниите;
- Да ги одржуваат неактивните средства на минимум;
- Да го инвестираат вишокот на готовина колку што е можно поефикасно;
- Да ги финансираат барањата за позајмувања колку е можно поевтино.

Готовинските салда за целите на готовинското работење на компаниите не се исти со салдата прикажани во финансиските извештаи на компаниите или сметководственото салдо на средствата што ги поседуваат во банките.

Посебно значајно, финансиските менаџери мора да водат сметка за датумот на вредноста. Целта на готовинскиот буџет е да се одреди износот и времетраењето на барањата за готовина и вишоците на готовина. Готовинскиот буџет ги прикажува сите приливи и сите одливи што една компанија очекува да ги наплати или направи. Дневното предвидување на готовината, кое ја зема предвид датата на вредноста, бара да се посвети големо внимание на методите за плаќање што се користат. Предвидувањата се посигурни кога благајникот има иницијатива за одредување на методот на плаќање и за извршување на преносот (трансферот) на средствата.

Балансирањето на сметката е последната фаза во процесот на управување со ликвидноста. Тој ги елиминира дополнителните трошоци кои произлегуваат од разликите меѓу стапките на задолжување и на инвестирање.

И, на крај, оптималното управување со готовината на компанијата подразбира забрзување на процесот на наплата и продолжување на роковите за плаќање на добавувачите.



Користена литература:

1. Vernimmen, P., "Corporate Finance: Theory and Practice", John Wiley&Sons", 2005;
2. J. Graham, C. Harvey, The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field, Journal of Financial Economics, 60(2-3), 179-185, June 2001;
3. M. Dolfe, European Cash Management: A Guide to Best Practice, John Wiley & Sons, 1999;
4. R. Cooper, Corporate Treasury and Cash Management, Palgrave Macmillan, 2003;
5. T. Opler, L. Pinkowitz, R. Stulz, R. Williamson, The determinants and implications of corporate cash holdings, Journal of Financial Economics, 52, 3-46, 1999.