

El circulant de l'empresa: diagnòstic i accions de millora

TERESA NÚÑEZ MONEDERO
SAGE

Resum

El cash és l'oxigen de les empreses. En conseqüència, qualsevol empresa ha de ser perfectament conscient d'això amb la finalitat que el procés de generació de liquiditat sigui l'adequat per a fer front als seus compromisos de pagament en tot moment. Tots els departaments de l'empresa, començant per la Direcció general, han d'estar absolutament implicats en l'estratègia de generació de circulant i ser conscients de la importància que hi tenen des de les polítiques comercials fins al procediment de cobrament als clients passant per la gestió de la posició diària de tresoreria. El present article analitza el circulant de l'empresa i dictamina les possibles accions de millora.

Paraules Clau

Circulant, gestió de tresoreria, gestió de previsions, gestió de crèdit.

1. Introducció

El capital circulant està format per la part dels recursos permanents, qualsevol que sigui la seva procedència, necessària per a realitzar de manera continuada les operacions corrents de l'empresa, tant de l'explotació com alienes a ella.

El fons de maniobra seria, per tant, la part de l'actiu circulant finançada per recursos permanents o a llarg termini; o dit d'una altra manera la diferència entre l'actiu i el passiu circulant. Serà la part dels recursos que caldrà mantenir materialitzats en inversions circulants perquè es desenvolupi sense problemes el procés complet de rotació de l'empresa (diners-béns-diners).

La seva importància radica en què l'actiu circulant és el que genera el benefici (o pèrdua) de l'explotació. I com més gran sigui el moviment de circulació, més gran serà el benefici obtingut (sempre que el preu de venda sigui superior al cost de producció).

En moments de restricció de finançament en els mercats o de disposició de fons de finançament cares, és fonamental a l'empresa una correcta generació del capital circulant actuant sobre dos elements fonamentals: la gestió de la tresoreria i el control del cobrament de clients.

Un pla de gestió integral del circulant de l'empresa ha de basar-se en diverses àrees del balanç. Ha de minimitzar els recursos ociosos del balanç i posar-los a disposició del negoci de l'empresa.

Les millors pràctiques de gestió del circulant requereixen visibilitat i gestió dels costos i dels ingressos sigui on sigui que es trobin en la cadena de gestió comercial de l'empresa.

Les àrees en les quals es recomana actuar són: existències, clients, proveïdors, gestió bancària i finançament.

No obstant això, moltes empreses analitzen freqüentment el resultat de la seva estratègia i de les seves accions des d'un únic prisma: el marge o la rendibilitat. Tots els documents de gestió, anàlisi de la informació, quadres de comandament estan enfocats i dirigits a l'obtenció d'aquesta única dada, però no es pot oblidar que una empresa pot ser rendible i alhora no generar cash-flow, cosa que a curt termini pot posar a l'empresa en una situació difícil.

Les empreses avui dia han de raonar en termes de fluxos monetaris de sortida i fluxos monetaris d'entrada, i tenir uns informes precisos i diaris sobre la realitat del cash-flow. La veritable pregunta que s'ha de plantejar l'empresa no consisteix, doncs, a saber com és el marge que l'empresa ha realitzat, sinó el marge que l'empresa ha cobrat.

A continuació s'aborden alguns punts fonamentals per a la millora de la gestió del crèdit client i de la tresoreria de l'empresa i, en conseqüència, de la generació de cash flow.

2. Gestió del crèdit client

2.1. Realitzar un diagnòstic previ i reflexionar sobre les pràctiques de l'empresa

El principi consisteix a realitzar un canvi de les normes de gestió i dels objectius del Credit Manager. És necessari proposar-se un veritable objectiu d'empresa.

Amb la finalitat de realitzar un diagnòstic correcte és necessari posar-se en el paper de l'auditor extern. Apartar-se de la visió «interior» i subjectiva de l'empresa i situar-se com a espectador de la pròpia empresa. Llistar les principals dades d'interès del Director financer amb l'objectiu d'avaluar les possibles restriccions culturals i polítiques per a l'optimització de la necessitat de capital circulant.

Per exemple: un director amb una cultura «comercial» serà menys sensible als factors de millora culturals dels comercials en relació amb les negociacions dels terminis de pagament. Aquesta tipologia d'empresa amb cultura comercial dóna preferència a les relacions comercials, amb un cert tabú sobre el tema dels diners.

La pregunta seria si el comercial coneix l'impacte financer d'un retard de pagament. Si el comercial no és conscient d'aquest aspecte, o de l'aspecte financer en general (coneixement de les formes de pagament, avantatges i inconvenients de cadascuna, etc.), i el director es troba en la mateixa condició restrictiva, la presa de consciència passarà per una important sensibilització i un treball de fons per part del responsable de l'empresa.

Un altre exemple seria aquell en el que l'interès de l'empresari es dirigeix més a l'accionista que als clients, per indicadors clau com el volum de negoci i la previsió de vendes. Aquest empresari no serà conscient dels riscos de crèdit que repercuteixen en les seves previsions de volum de negoci i serà aliè a qualsevol indicador com el termini de cobrament. No serà conscient de la necessitat de prevenir el risc, de les metodologies de «punts de risc» que li evitaran sorpreses indesitjables. Mentre la tresoreria no planteja grans dificultats, el crèdit client, per elevat que sigui, no serà una motivació primordial en la conducta del canvi.

En conseqüència, és fonamental raonar sense «cultura d'empresa» i començar per analitzar les pràctiques comercials que són l'origen de l'anàlisi de la necessitat de capital circulant com:

- El primer acte comercial que consisteix en posar-se en contacte amb un potencial client ¿s'acompanya d'una sol·licitud d'informació sobre la «salut» financera d'aquest últim?

- Si es tracta d'un client real, ¿està el comercial previngut del seu deute pendent, límit màxim, històric financer?
- Si la resposta és afirmativa, ¿està l'acte de venda o de lliurament condicionat a l'acord d'un Credit Manager?
- ¿Estan els comercials informats de les accions del departament financer i viceversa?
- ¿S'interessen els comercials pel cobrament?
- ¿Coneixen els comercials totes les formes de pagament?
- ¿Existeix un reglament amb la llista de les formes i condicions de pagament admeses per l'empresa?
- La forma de pagament i les bestretes ¿formen part de la negociació comercial?

A continuació, i des d'un enfocament transversal de l'empresa, ¿hi ha una metodologia de punts de risc a l'empresa?

Actualment la conjuntura fa que els asseguradors i els bancs siguin cada vegada més prudents. L'empresa es veu obligada a cobrir ella mateixa els riscos, gestionar els excessos de deute pendent i formalitzar les normes i eines al voltant d'aquesta problemàtica.

- A part d'un simple sistema de recuperació de les dades financeres ¿hi ha a l'empresa una reflexió sobre la forma d'avaluar i tractar el risc?
- Si la resposta és afirmativa, ¿hi ha processos automatitzats que controlin els excessos i actuïn de forma proactiva en les decisions de gestió (enviaments automàtics d'avisos, bloquejos, etc.)?

Sempre des d'un enfocament transversal, ¿com es tracten els conflictes i contenciosos?

El conflicte origina pèrdua de data de valor en els millors casos. El termini de resolució dels conflictes eleva el Període Mitjà de Cobrament (PMC) i les etapes de resolució de conflictes poden ser complexes. D'aquesta forma:

- ¿S'identifiquen totes les possibles fonts de conflictes?
- En les normes de gestió ¿s'analitzen, s'optimitzen i fins i tot es formalitzen les vies de resolució de conflictes?
- Aquests processos ¿estan informatitzats?
- ¿Es poden mesurar i controlar les etapes i terminis de tractament dels conflictes?
- Si s'han identificat els factors de millora del termini de tractament, ¿com s'han concretat en objectius?

La disminució del PMC, la millora de la necessitat de capital circulat, ¿es consideren un objectiu d'empresa? Existeix un comitè en aquest sentit? Quan a l'empresa es parla de marge net, ¿s'incorporen els interessos de demora? Per a un grup d'empreses, ¿es mesura el risc financer o el deute pendent d'un client en relació amb totes les operacions consolidades de totes les empreses del grup? ¿Compta amb una visió global del compte del client que actua també com a proveïdor? (¿compensació, deducció posició global?) ¿Tots els departaments financers i comercials de l'empresa poden accedir a aquesta visió global? ¿És compartida?

2.2 Recórrer a indicadors homogenis i transversals

És important proposar diversos tipus de diagnòstics que tenen en compte la grandària de l'empresa, ja que els indicadors proposats no seran els mateixos i les solucions a proposar també en depenen.

Hi ha sectors amb problemàtiques per a l'optimització de la necessitat de capital circulat que són parcials i per tant, la solució podria ser tractar-ne només una part, per exemple recórrer a una societat d'assegurança de crèdit o contractar persones perquè efectuïn reclamacions.

Altres determinats sectors, per exemple el sector farmacèutic, no tenen problemes d'organització ni d'efectiu, simplement problemes d'automatització.

En tots els casos el mesurament del PMC i la seva comparació amb empreses del mateix sector és fonamental.

Un altre indicador important és l'índex de risc del client (o perfil pagador). Aquest, permet predir de forma molt ajustada el comportament de pagament del client i en conseqüència aplicar la política «preventiva» adequada i estalviar temps i recursos.

2.3. Identificar els diferents motius de disfunció

Les males pràctiques són, en la majoria dels casos i de forma solapada, les principals fonts de disfunció.

Alguns factors de disfunció clàssics són:

- Interessos divergents entre el departament comercial, l'administració de vendes i la Direcció financer.
- Comercials no interessats en els cobraments, en les formes i comportaments de pagament.

- Mateixa estratègia de reclamació sobre tot el balanç de comprovació per antiguitat.
- Cap automatisme per a les llistes de prioritat de les reclamacions telefòniques.
- Quadres de comandament dels riscos estàtics i no proactius.

2.4. Aplicar accions correctives

Les eines informàtiques formen part de solucions que cal proposar per a la posada en marxa d'un projecte d'optimització del capital circulant. No obstant això, abans de res, cal ser conscient que l'elecció i implementació d'una eina requereix sempre l'anàlisi prèvia i profunda dels processos existents a l'empresa. De fet, l'abast de l'eina dependrà de la qualitat de l'anàlisi de les necessitats, ja que si es passen per alt certes fases en el diagnòstic, l'eina triada corre el risc de resultar «sobredimensionada» en relació amb les necessitats de l'empresa, o bé «subexplotada» respecte a totes les seves funcionalitats. En una paraula, una eina no deixa de ser una eina, i si no s'utilitza correctament pot resultar un entrebanc.

L'actual context econòmic obliga les empreses a reflexionar sobre una millor gestió del cash, i a instal·lar solucions de millora de la gestió del crèdit client. D'altra banda, comencen a tenir en compte les necessitats expressades pels Credit Managers per a automatitzar els processos de cobrament i de resolució de conflictes.

Les principals necessitats dels Credit Managers, identificades en la dècada anterior, feien referència a eines d'assistència per al cobrament i la reclamació, ja que les empreses van començar a patir la falta de cash i, en conseqüència, van augmentar les seves accions de reclamació als clients. La relació telefònica ha resultat una opció solament eficaç per a obtenir un pagament més ràpid per part del client.

En l'actualitat, les necessitats dels Credit Managers han augmentat pel que fa a les eines d'assistència per a prevenir el risc client, associades a una conjuntura desfavorable que comporta un important nombre de fallides d'empreses. De fet, les pèrdues financeres degudes a les dificultats econòmiques dels clients i a l'impagament, han mogut les empreses a treballar en els mitjans per a aprehendre millor el risc client i protegir-se. D'aquí ve la necessitat de funcionalitats que permetin calcular directament el risc client que es corre, i també la integració de dades transmises per interlocutors externs, especialitzats en la gestió i cobertura del risc.

Finalment, l'aspecte dels conflictes de cobrament ha conegut una tendència alcista durant aquests últims anys, i impedeix el pagament d'un gran

nombre de factures, que es provisionen després. Així mateix, les empreses en dificultat tenen tendència a pretextar la irresolució de conflictes com a motiu de la seva dificultat per a realitzar els seus cobraments. En qualsevol cas, no s'ha de desatendre la problemàtica dels conflictes, i per a poder gestionar-la millor, els departaments administratius i financers de les empreses necessiten eines que els permetin tenir una visió transversal del client, i treballar a partir de dades de clients compartits amb els altres departaments per a transmetre les reclamacions a clients a la persona encarregada de resoldre el problema.

L'objectiu consisteix primer a incorporar a la cadena de la informació de clients el back-office, i en concret, la comptabilitat client i proveïdor. De fet, si la base de dades del client no es completa amb dades financeres, aquesta perd la seva pertinència i el seu abast, ja que la visió que l'empresa té del client és alhora parcial i indirecta.

És important poder tractar una llista de prioritats preconfigurada en funció dels criteris d'importància de l'empresa i una agenda electrònica que permeti ressaltar les accions prioritàries. Aquest tipus d'ajuda pot resultar determinant a l'hora d'organitzar una jornada de treball.

A més, una de les principals preocupacions de les direccions financeres ha de ser una informació del client compartida per tots els actors implicats i interessats en aquestes dades (comercials, administració de vendes, serveis de reclamació, tesorers, etc.).

Una eina d'assistència per a la reclamació és una eina d'ajuda per a tota l'organització i un factor de productivitat.

Així per exemple, si els comercials s'adonen que amb tot el temps que dediquen a introduir dades dels seus clients i clients potencials no es processen i no contribueixen de cap manera a un millor ús o un tractament dels clients, acabaran per no fer-ho.

A més, la resolució de conflictes és típicament transversal i afecta pràcticament tots els departaments de l'empresa. El tractament dels conflictes és preponderant en el procediment de reducció del deute pendent.

Optimitzar el cash significa obtenir accions per part de companys o socis per a satisfer el client i fer que pagui de pressa.

La necessitat de consolidació de la informació de clients, pel que es refereix als fluxos financers, per a les societats que han procedit a fusions d'empreses troba una resposta en eines transversals que ofereixen la possibilitat d'integrar i d'analitzar els fluxos entre societats, i de presentar quadres de comandament i comptes clients globals consolidats.

Actualment es perfila una important necessitat d'organitzar la informació comercial i financera per a les empreses que han procedit, en aquests últims anys, a fusions d'empreses i a la creació de centres de serveis com-

partits. Aquests holdings administratius i financers, creats per a realitzar sinergies, s'enfronten en molts casos a l'obstacle de sistemes diferents. En conseqüència, existeix un problema molt simple de consolidació de les dades, dels deutes pendents, del risc i, en general, del coneixement dels clients, ja que cada divisió de les diferents societats posseeix els seus propis contactes comercials, les seves comandes i les seves factures. I de vegades succeeix que aquestes societats tracten diverses vegades amb un mateix client sense adonar-se'n. Fins i tot es donen amb freqüència situacions en les quals un client de les societats també és proveïdor d'una altra entitat. Per a algunes reclamacions a clients, pot ocórrer que al final sigui el client-proveïdor qui reclami una factura impagada. Per tant, l'equilibri dels deutes clients i proveïdors, de forma globalitzada en el holding, resulta un repte primordial i prioritari per a aquestes empreses. El mateix pot aplicar-se al cobrament, a l'avaluació del risc client, al treball de metodologia punt de risc i a la gestió dels conflictes.

L'elecció d'un sistema de gestió del crèdit client és decisiva per a l'empresa, sobretot quan es tracta d'una solució transversal.

2.5. La tresoreria en la gestió eficaç del capital circulant

Per a la millora de l'àrea de tresoreria en molts casos cal una revisió de processos per a detectar i corregir processos administratius fragmentats i redundants que penalitzen la presa de decisions i fan que es perdin oportunitats.

La reenginyeria de la funció de tresoreria ha de buscar redissenyar els processos tresorers de manera que totes les activitats de la tresoreria estiguin integrades en una seqüència lògica i ordenada que ajudi que el treball es realitzi amb eficiència. En les estructures de grups amb una certa complexitat els beneficis són, en la majoria dels casos, destacables.

Els principals punts en el diagnòstic del flux de treball es refereixen a:

- millora de la informació i dels circuits de tresoreria.
- processos manuals voluminosos i augment dels processos de tractament de la informació.
- gestió administrativa pesada, descoordinació entre la comptabilitat i la tresoreria. La integració dels circuits administratiu i comptable amb el de tresoreria proporciona seguretat en la informació i igualment estalvis de temps.

Una revisió completa del circuit de tresoreria prestant especial atenció als aspectes de recuperació de les previsions i de tots els processos de pagament pot suposar enormes beneficis per a la generació del cash flow.

Igualment l'automatització de la recuperació dels extractes bancaris, la gestió telemàtica de tota la relació amb les entitats financeres i de les conciliacions bancàries dóna lloc a un guany de temps considerable. La integració dels circuits administratiu i comptable amb el de tresoreria proporciona seguretat en la informació i igualment estalvis de temps.

Per a l'obtenció d'un saldo en valor diari fiable consolidat o per zona geogràfica, país, filial, etc., és necessari un bon sistema d'elaboració de previsions.

La gestió de previsions és una eina essencial per al tresorer sempre que les previsions estiguin ben preparades usant una base de dades realista, utilitzant períodes de temps adequats i actualitzant-les de forma regular per a reflectir canvis produïts o esdeveniments futurs coneguts per a millorar la precisió i contrastant-les amb els moviments reals.

El coneixement anticipat dels fons requerits proporciona al tresorer temps per a assegurar si els mitjans adequats estan disponibles. Altrament, si el tresorer ha de proveir liquiditat en un curt termini o de forma immediata si hi ha un dèficit, pot no haver-hi temps d'identificar l'origen de fons més barat.

De la mateixa manera, el coneixement anticipat que es produirà un excés de fons permet al tresorer buscar les vies més efectives de col·locar aquests fons.

Els informes per a les previsions de tresoreria han de ser preparats de manera que proporcionin les dades necessàries per a la gestió de tresoreria de cada empresa. Aquesta informació varia, doncs, en funció de la tipologia del negoci, de les polítiques de la direcció general i de la forma de gestionar la tresoreria, però en qualsevol dels casos han de definir-se unes pautes determinades de recollida de la informació.

Un element que pot complicar l'elaboració del quadre de previsions en alguns grups és que les fonts d'informació poden ser molt diverses i poden incloure, a més dels pressupostos generals de la companyia, les carteres de cobraments i pagaments, estudis estadístics per a projeccions a futur, comunicacions internes, estadístiques de tresoreria diària, fulls de pressupost que elabora cada filial, etc.

Per contra, els elements que faciliten la gestió de previsions són:

- la implicació dels diferents departaments de l'empresa.
- l'organització de la informació base de l'elaboració de previsions i de les fonts d'informació.

- el tipus d'operativa de gestió i els instruments de cobrament i pagament utilitzats per l'empresa.

Així doncs, encara que el més important és conèixer la posició en valor diària, cal posseir una bona visió futura a curt i mitjà termini per a optimitzar les decisions de tresoreria.

Les companyies que realitzen de forma correcta la gestió de previsions incideixen de forma positiva en la minimització del cost dels fons, la maximització dels ingressos financers, la millora de la gestió de la liquiditat i el control financer.

En la gestió dels pagaments, les actuacions possibles són tres: l'estandardització dels instruments i dels formats de pagaments, la integració amb els sistemes comptables i el control centralitzat de les autoritzacions i la integració dels processos de signatura.

Els elements que donen lloc a una gestió segura i eficaç dels pagaments són en primer lloc l'existència d'estàndards l'ús generalitzat dels quals és condició necessària d'eficiència i seguretat. Quan manquen aquests estàndards, resulta impossible processar automàticament els pagaments de principi a fi i els guanys d'eficiència que comporta. Però és que, a més, aquesta estandardització també comporta estalvis en el cost de transaccions ja que, per exemple, poden passar a gestionar-se pagaments locals de menor cost quan abans es feien com a pagaments internacionals.

A més, és fonamental que el processament dels pagaments es realitzi des de la seva generació de les ordres dins de l'empresa fins al seu processament per part del banc d'una manera automàtica i integrada, assegurant una seguretat total en tota la cadena de gestió (procés STP).

La incorporació de processos d'autorització i signatura centralitzats o realitzats mitjançant sistemes que incorporin en la cadena de validació i autorització mesures de seguretat de les transaccions i certificats digitals reconeguts garantint els principis d'autenticació, integritat, confidencialitat i no repudi, és garantia de protecció enfront de frauds.

En la gestió de les comunicacions bancàries es pot procedir a una estandardització i unificació dels sistemes de comunicació per a simplificar la interoperabilitat entre el sistema de gestió de l'empresa i els bancs, reduir els costos administratius i de tractament de les transaccions i fins i tot desmaterialitzar els intercanvis financers.

En el nou entorn SEPA, la connectivitat SWIFT pot suposar una veritable oportunitat per a l'empresa que hagi racionalitzat les seves comunicacions bancàries.

En definitiva, en l'entorn actual el tresorer disposa de la tecnologia i les eines que li permeten un augment considerable de l'eficiència i un estalvi

de costos substancials en la gestió dels fluxos financers, especialment en la gestió de la posició i en la gestió dels pagaments i en entorns internacionals que suposaran una generació de valor tant per al departament financer com per a l'empresa.

2.6. Un cas pràctic

A continuació s'exposa un cas pràctic que ens permet veure com les accions anteriorment proposades es traslladen a una empresa.

S'exposa el cas d'una empresa del sector de mitjans de comunicació pertanyent a un grup d'empreses amb una facturació aproximada de 60 milions d'euros anuals.

Dades del seu departament de cobraments:

- Constituint per 3 persones.
- Amb un saldo de clients de 18 M€.
- Amb 4.000 clients actius.
- Es gestionen 20.000 factures a l'any.
- Es fa provisió, saldo vençut a 180 dies.

En la situació inicial:

- Es generava setmanalment un llistat en Excel des de l'ERP amb totes les partides obertes.
- Es procedia a l'ordenació d'aquest llistat i inici de les reclamacions.
- S'annotaven els comentaris del client en el propi Excel o en la llista de contactes d'Outlook.
- Si s'havia d'enviar al client una carta es feia un copiar i enganxar en Excel.
- Només es recollia el total del deute. Si el client demanava un detall, se li preparava un informe amb el detall de les factures.

Tot això suposava:

1. Una enorme càrrega de treball manual i una elevada ineficàcia i pèrdua de temps.
2. Una manca d'informació. Per exemple un informe d'antiguitat del deute suposava diverses hores de treball. Si el Cap de Comptabilitat demandava una informació, se li contestava de paraula sense cap tipus de suport documental.

3. No existien reclamacions massives als clients.
4. No existia cap informació sobre els cobraments al departament de tresoreria per a l'elaboració de les previsions.

L'automatització de la gestió de la tresoreria i el crèdit client mitjançant una eina específica, a més de permetre una racionalització i una integració dels processos ha suposat les següents millores en el departament administratiu i financer de l'empresa:

1. S'organitza diàriament i de manera automàtica el treball dels gestors de clients.
2. La informació és actualitzada diàriament en el circuit comptabilitat-tresoreria-gestió de clients. La informació també és compartida entre els departaments comercial, d'administració i financer.
3. Es prioritzen les reclamacions per antiguitat i volum del deute i es posposa la reclamació en empreses del grup.
4. Es generen automàticament cartes d'avís i de reclamació als clients amb la informació detallada que es requereix.
5. S'han segmentat els clients i, en conseqüència, les estratègies de recobrament amb criteris lògics de subscripcions, publicitat directa i indirecta, distribució, diversos... A més, s'han identificat els clients sobre la base del seu perfil pagador.
6. Igualment les estratègies de reclamació també tenen en compte si es tracta d'un gran compte o d'una empresa petita. S'han definit 9 estratègies de reclamació adaptades al negoci de l'empresa.
7. S'automatitza i té en compte el control del risc de crèdit intern (informació actualitzada des d'Axesor).
8. Es controla des de l'aplicació el risc assegurat, ja que l'empresa té contractada una assegurança de crèdit: s'automatitzen les accions preventives i els processos de notificació i seguiment.

3. Conclusions

Les accions de control i planificació de la liquiditat juntament amb la implementació de tecnologies de la informació per a cobrir les àrees de gestió de tresoreria i de gestió de crèdit client, faciliten l'organització i l'eficiència dels procediments administratius i financers de l'empresa i redunden en un increment del seu capital circulant i, en conseqüència, en una menor necessitat de finançament aliè, i poden en molts casos ajustar les línies de crèdit bancàries i reduir les despeses financeres.

Les consecucions principals són:

- una reducció del saldo viu i PMC.
- una previsió de cobraments precisa per a la tresoreria.
- una informació precisa i compartida.
- una millora de la imatge de l'empresa davant dels seus clients i proveïdors.
- una eficàcia i un guany de temps considerable en els departaments administratiu i financer.

Referències bibliogràfiques

- DE MOUCHERON T., DUBOIS Y. i LEONHARD A. (2004) «Le Cash Custing», Editions Marcom Génération, Clichy.
- HEYWOOD, D. (1999) «Treasury issues looking around, looking ahead» *Australian CPA*, 69 (5), 36-37.
- HINES, C.; HURTT, D.N. i LANGSAM, S.A. (2000) «Shopping for cash management services» *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, 12 (1), 15-19.
- LAZARIDIS, I. i TRIFONIDIS, D. (2006) «Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange» *Journal of Financial Management and Analysis*, vol. 19, 26-35.
- NUÑEZ, T. (2009) «La gestión de las provisiones de tesorería en entornos de incertidumbre» *Harvard Deusto Finanzas & Contabilidad*, 88, Març/Abril.
- PÉREZ MÉNDEZ, J.A., CASTRO PÉREZ, O. i GARCÍA CORNEJO, B. (1998): «La gestión económico financiera del capital circulante. Especial referencia a las PYMES del sector metal-mecánico» *Actualidad Financiera*, año 3, 39-57.
- RAHNEMA, A. i NASR, M. (2007) «Working capital management and profitability – Case of Pakistani Firms» *International Review of Business Research Papers*, vol. 3, 279-300.
- SAMILOGLU, F. i DEMIRGÜNES, K. (2008) «The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey» *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 2 (1), 44-50.