

Drs. L. P. E. M. van den Boom
Ir. A. B. Matser

Internationaal Cash Management

1. Abstract

‘Cash management mag zich in een steeds groeiende populariteit verheugen. Deze toenemende interesse vindt haar oorzaak in o.a. de toenemende internationalisatie van het handelsverkeer met daaraan gekoppeld nieuwe financiële uitdagingen, de sterke fluctuaties in wisselkoersen en renteniveaus en de algemeen grotere financiële gevoeligheid van ondernemingen als gevolg van stagnerende economische groei.

Navolgend artikel belicht een aantal aspecten welke in het internationaal cash management kunnen worden onderscheiden.’

2. Inleiding

Cash management is traditioneel een belangrijk onderdeel van de financiële beheersfunctie binnen de onderneming. Letterlijk vertaald ‘kas- of middenbeheer’ richt het zich op de besturing van geldstromen en het bewaken en beheren van (primaire) liquiditeiten. Gedurende een tiental jaren is niet alleen de belangstelling voor het cash management sterk toegenomen, tevens valt te constateren dat de inhoud van het begrip cash management een aanzienlijke uitbreiding heeft ondergaan. Steeds meer wordt onderkend dat het geldstroom- en liquiditeitsbeheer niet een op zichzelf staand proces is, maar in sterke mate wordt beïnvloed door aanverwante en voorafgaande processen, zoals de goederenstroombesturing, het voorraadbeheer alsmede het debiteuren- en crediteurenbeheer. Tevens heeft de tendens tot internationalisatie van bedrijfsactiviteiten tot gevolg gehad dat het beheer van valutarisico’s tot specifiek onderdeel van de cash managementfunctie is gaan behoren.

Een element dat eveneens een sterke invloed heeft op de inhoud van cash management is het aspect van informatievoorziening en -verschaffing. Het is doelmatig de informatievoorziening ten behoeve van het cash management te onderscheiden van wat genoemd zou kunnen worden het cash management in-enge-zin. Cash management in-enge-zin of het feitelijk beheer omvat in deze gedachtengang:

- a. de feitelijke besturing van geldstromen, met inachtneming van bestaande logistieke relaties, zoals de goederenstroombesturing en het beheer van debiteuren en crediteuren.

- b. het beheer van liquiditeitsvoorraden, waarbij de nadruk ligt op de zgn. primaire liquiditeiten, n.l. de tegoeden bij bank- en giro (inclusief de dispositieruimte), de contante geldhoeveelheden in kas, alsmede de op korte termijn opeisbare belegde middelen.
- c. het beheer van valutarisico's.

De drie elementen vormen de kern van internationaal cash management, waarbij de nadruk dient te liggen op het feit dat het, gezien de grote mate van interactie tussen de elementen, één geïntegreerde functie betreft.

De cash management-informatievoorziening omvat het geheel aan interne en externe informatie nodig om het feitelijk beheer te kunnen uitvoeren. De kwaliteit van het informatiesysteem is van directe invloed op de uitkomsten van het cash management in-enge-zin. Onderdeel van het informatiesysteem is naast de inhoud van de informatie ook de wijze waarop de informatie wordt verstrekt.

Alvorens nader inhoud te geven aan de genoemde elementen van cash management inclusief de informatievoorziening (i.c. cash management in-ruime-zin) wordt het kader geschetst waarin de cash managementfunctie dient te worden geplaatst.

3. Plaats van cash management in de organisatie

De organisatorische plaats van cash management in de onderneming wordt met name bepaald door de gekozen organisatiestructuur, in het bijzonder de keuze tussen centralisatie of decentralisatie van bevoegdheden. De laatste jaren worden gekenmerkt door een sterke tendens tot centralisatie van de cash managementfunctie (Gitman, Moses en White '79, Matser en Soenen '84). Voordelen als concentratie van kennis en informatie in één locatie, schaalvergroting en de overall besparingen, mogelijk door een efficiënter beheer zijn factoren die aan deze tendens ten grondslag liggen.

In het geval van een sterk gedecentraliseerd cash management worden de cash managementtaken vaak uitgevoerd door de locale financieel directeur of hoofd administratie.

Daarentegen ziet men bij verdere centralisatie en daarmee het in omvang toenemen van de cash managementactiviteiten de behoefte ontstaan aan een specifieke functionaris, de cash manager. Deze laatste zal vooral ondergebracht worden in een aparte stafafdeling op (regionaal-) hoofdkantoor niveau.

Bij nog verdergaande centralisatie bestaat tenslotte de mogelijkheid tot het opzetten van zgn. 'treasury vehicles' waarbij het cash management van de onderneming wordt ondergebracht in een dikwijls aparte juridische eenheid met verregaande bevoegdheden (zie ook Van den Boom '84).

Functioneel, als onderdeel van de financiële beheersfunctie, richt cash management zich op de korte termijn aspecten van het financiële beheer m.n. wat betreft geldstromen, liquiditeiten en de daarmee verbonden valutarisico's. Het zal duidelijk zijn dat de cash management-besluitvorming

in sterke mate wordt beïnvloed door andere elementen van het financieel beheer. Tevens zal de beslissingsvrijheid van de cash manager in hoge mate worden bepaald door uit de ondernemingsstrategie inzake cash management afgeleide richtlijnen.

Gezien de sterke wisselwerking tussen cash management enerzijds en het debiteuren- en crediteurenbeheer anderzijds ziet men in toenemende mate dat laatstgenoemde integraal aan het cash management zijn toegevoegd.

Zoals eerder gesteld is het vooral de cash manager welke op operationeel niveau de verantwoordelijkheid draagt voor het cash management. Naast deze operationele verantwoordelijkheid valt een beleidsmatige verantwoordelijkheid te onderscheiden welke tot het taakgebied van de treasurer behoort. Voor wat betreft het cash management zal het tot de taak van de treasurer behoren richtlijnen vast te stellen ten behoeve van het liquiditeits- en valutabeheer. Behalve deze beleidsmatige taak in het kader van het liquiditeits- en valutabeheer zal de treasurer verantwoordelijk zijn voor o.a. het aantrekken van middellange en lange termijn financiële middelen, als ook het handhaven van goede relaties met vermogensverschaffers.

De coördinatie tenslotte tussen verschillende financiële deelfuncties, de strategische beleidsvorming alsmede de financiële organisatiestructuur (o.a. centralisatie vs decentralisatie) is een taak voor het top-management en dient plaats te vinden op financieel directieniveau.

De functie van de controller is met opzet niet genoemd in het kader van het cash management. Hoewel veelvuldig verward met de treasurers-functie, is de controller verantwoordelijk voor met name de financiële controle, financiële administratie, investeringsanalyse en het ontwikkelen van de daaraan ten grondslag liggende informatiesystemen en procedures.

4. Geldstroombesturing

Geldstromen zijn het gevolg van de financiële afwikkeling van operationele en financiële transacties. De doelstelling binnen het kader van cash management zal doorgaans zijn het minimaliseren van de kosten, verbonden aan deze geldstromen. De wijze waarop men hiertoe in staat is zal voornamelijk worden beïnvloed door een tweetal factoren.

Enerzijds is er sprake van een 'indirecte' beïnvloeding door doelstellingen geformuleerd in het kader van aan het geldstroombestuur voorafgaande processen, in het bijzonder het debiteuren- en crediteurenbeheer met de daarin vastgelegde verkoop- en inkoopvoorwaarden. Anderzijds vindt een 'directe' beïnvloeding plaats onder invloed van de mogelijkheden en beperkingen die de techniek van het betalingsverkeer met zich mee brengt.

Met betrekking tot deze techniek van het betalingsverkeer kunnen een tweetal kostencomponenten worden onderscheiden, n.l. de *direct* aan het initiëren van een geldstroom verbonden kosten alsmede kosten die *indirect* het gevolg hiervan zijn. De directe kosten betreffen met name de provisies die de banken in rekening brengen bij een overboeking, zoals de omzetprovisie en, bij grensoverschrijdend betalingsverkeer, de transfer- en uitvoeringsprovisies. Indirecte kosten van betalingsverkeer worden gevormd door

het verlies aan rentedagen bij de overboeking. Deze zgn. 'float' betreft het aantal dagen dat een bedrag niet-rentedragend op een rekening aanwezig is.

Welke mogelijkheden staan nu de cash manager ter beschikking bij zijn streven naar kostenminimalisatie. In dit verband is het van belang onderscheid te maken tussen de verschillende, aan een geldstroom gerelateerde variabelen, die door hem te besturen zijn.

Als eerste kan worden genoemd de wijze waarop de overboeking plaatsvindt, i.c. de keuze van het *betalingsinstrument*. In Nederland is de girale overboeking (zowel schriftelijk, telefonisch als via telex) de meest voorkomende vorm, terwijl in veel andere landen nog het cheque of wisselverkeer domineert. De laatste overboekingsinstrumenten gaan doorgaans gepaard met zowel hogere directe als indirecte kosten en een tragere afhandeling. Vanzelfsprekend wordt de keuzevrijheid van de cash manager m.n. bepaald door de mogelijkheden en gebruiken ter plaatse.

Een vorm van overboeking die in het internationaal betalingsverkeer in toenemende mate wordt gehanteerd is de zgn. SWIFT-overboeking, waarbij de internationale banken gebruik maken van een telecommunicatienetwerk ('SWIFT') bij hun onderlinge gegevensuitwisseling. Daar waar men bij het inkomend betalingsverkeer te maken heeft met cheque-betalingen zal men trachten deze op een zo efficiënt mogelijke wijze te reguleren. Een voorbeeld is het zgn. 'Lock Box'-arrangement, waarbij aan de afnemers wordt verzocht de cheques te sturen naar een bank in hun regio in plaats van rechtstreeks aan de leverancier. De betreffende bank draagt zorg voor de dagelijkse incasso van de cheques en kan eventueel de gelden naar de bank van de begunstigde transfereren.

Een tweede beïnvloedbare geldstroomvariabele is de *omvang* en daarmee samenhangend, de *frequentie* van de overboeking. Het beïnvloeden van de omvang zal met name geschieden uit oogpunt van reductie van de directe kosten. Enerzijds kan zich de situatie voordoen dat men zal trachten meerdere verplichtingen aan één en dezelfde leverancier tot één betaling samen te voegen, zodoende uitstijgend boven een bepaald heersend provisie-plafond. Anderzijds is de situatie denkbaar dat men juist in- en uitgaande geldstromen met elkaar compenseert, hetgeen de variabele kosten doet reduceren. Deze laatste situatie treft men met name aan bij geldstromen tussen concernonderdelen. Onderlinge vorderingen en schulden kunnen in rekening-courant verhoudingen worden geboekt, waarvan het saldo periodiek wordt vereffend.

In het verlengde van het beïnvloeden van de omvang van een geldstroom ligt de mogelijkheid tot het bepalen van het *tijdstip* waarop de overboekingen plaatsvinden. Ook hier geldt dat de mate van beïnvloeding het grootst is in situaties van intercompany geldstromen en tot op zekere hoogte in geval van uitgaand betalingsverkeer met derden. Alhoewel de cash manager uit hoofde van het te genereren rentevoordeel geneigd zal zijn de betaling op een zo laat mogelijk tijdstip te laten plaatsvinden, zal hij hierbij factoren als korting bij vroegtijdige betaling en het verlies aan kredietwaardigheid bij te late betaling in overweging dienen te nemen.

Als laatste beïnvloedbare variabele in dit verband kan worden genoemd de

valuta waarin de geldstroom luidt. Alhoewel veelal getracht zal worden in de eigen valuta te factureren en gefactureerd te worden, wordt de mate waarin men daartoe in staat is voornamelijk bepaald door commerciële overwegingen. Immers, het dwingen van afnemers en leveranciers tot betaling in een voor hen vreemde valuta betekent een afwenteling van het valutarisico hetgeen tot negatieve effecten, zoals een verlies van marktaandeel, kan leiden.

5. Het beheer van liquide middelen

De procedures en technieken zoals toegepast in het geldstroombesturingsproces zijn in belangrijke mate bepalend en vormen in zekere zin de uitgangspunten voor het beheer van de liquide middelen. De basis voor het liquiditeitsbeheer wordt enerzijds gevormd door de liquiditeitsplanning c.q. het liquiditeitsbudget en anderzijds door de beschikbare methoden en instrumenten om benodigde middelen te financieren en het overschot aan middelen te beleggen. De cash manager, verantwoordelijk voor het operationele liquiditeitsbeheer, zal trachten een maximaal rendement te behalen op zijn korte termijn uitzettingen terwijl hij bij het aantrekken van korte termijn gelden deze tegen de geringste kosten (i.c. rente) zal willen financieren.

In het algemeen kan worden gesteld dat het allocatieprobleem bij het liquiditeitsbeheer het meest gecompliceerde element is. Het betreft hier zowel de keuze uit de diverse vormen van bancaire beleggings- en financieringsinstrumenten als het allocatievraagstuk in geval van liquiditeitsbewaking van meerdere concernonderdelen. Een andere afweging in dit kader is in hoeverre de overvloedige middelen bij het ene concernonderdeel (kunnen) worden aangewend ter financiering van liquiditeitsstekorten bij andere onderdelen, dan wel dat de liquiditeiten bij externen (i.c. het bankwezen) worden uitgezet en aangetrokken. De uitkomsten van dit afwegingsproces worden met name bepaald door factoren als renteversillen, deviezenbeperkingen en de betrokken valuta's c.q. risico's. Vooral in de internationale sfeer is het liquiditeitsbeheer aanzienlijk gecompliceerder dan wanneer het zich uitsluitend in nationaal verband afspeelt. Als oorzaken hiervoor kunnen worden genoemd het feit dat de beschikbare financierings- en beleggingsinstrumenten onderling per land zullen verschillen, het valutarisicoaspect alsmede de hiervoor genoemde beperkingen die door de lokale deviezenreglementeringen worden opgelegd bij verplaatsing van de liquide middelen.

6. Valutarisicobeheer

Het beheren van valutarisico's vloeit rechtstreeks voort uit de geldstroombesturing en het liquiditeitsbeheer in internationaal georiënteerde ondernemingen. Het valuta- of wisselkoersrisico kan worden gedefinieerd als het risico van fluctuatie in de wisselkoersen op de financiële resultaten van de onderneming. Doorgaans worden er twee soorten risico onderscheiden, n.l. het translatierisico en het transactierisico.

Het translatie- of omrekeningsrisico betreft de onzekerheid omtrent de waarde van in vreemde valuta luidende activa en passiva bij omrekening in het kader van de balansopstelling. Zowel de richting als de omvang van dit risico wordt in belangrijke mate bepaald door de methode van omrekening en wijze van verwerking van omrekeningsverschillen, zoals vastgelegd in de (locale) richtlijnen of standaarden voor het opstellen van de jaarrekening. Het transactierisico betreft het risico over de waarde van toekomstige inkomende en uitgaande geldstromen in vreemde valuta.

Het valutabeheer wordt door velen nog steeds beschouwd als de meest gecompliceerde component van het cash management. Factoren die in sterke mate hun stempel drukken op de wijze en het niveau van het operationele valutabeheer zijn o.m. de aard van de financiële organisatie (decentraal vs centraal) en de mate van risico-aversie van de leiding. Deze laatste factor bepaalt de marges waarbinnen de cash manager bij zijn valutabeheer dient te opereren. Wanneer hem een redelijke mate van vrijheid wordt gegeven om valuta posities na afweging van aard en omvang alsmede indekkingskosten, selectief in te dekken, spreekt men van 'selective cover'. Dit in tegenstelling tot de 'no-cover'- en 'full cover'-strategie waarbij geen enkele resp. alle valuta posities worden ingedekt.

Gegeven de hiervoor genoemde factoren, is het valutabeheer een procesmatige activiteit die uit een drietal fasen bestaat:

a. Risicoanalyse

De analyse van het valutarisico richt zich in de eerste plaats op het moment waarop het risico ontstaat en op de (verwachte) duur waarover dit zich uitstrekt. Het ontstaansmoment kan variëren van budgetfase (bij redelijk voorspelbare in- en verkooppatronen) tot uiteindelijk de factuurdatum, wanneer de risico's ook balanstechnisch een rol gaan spelen. Naast het ontstaansmoment en de duur van een risico zijn uiteraard de omvang en de aard (vordering of verplichting) van belang. De mate waarin het risico wordt gelopen wordt voornamelijk bepaald door de betrokken valuta's (zwak of sterk t.o.v. de eigen valuta alsmede de onderlinge samenhang tussen de betrokken valuta's t.o.v. de eigen valuta).

b. Keuze van het indekkingsinstrument

Op basis van het verkregen inzicht in de valutaposities zal doorgaans de afweging worden gemaakt in hoeverre de posities worden ingedekt en met behulp van welke indekkingsinstrumenten dit het best kan geschieden. Zonder op deze plaats in detail op de diverse mogelijkheden in te gaan, kan worden geconstateerd dat valutatermijntransacties, de financiering c.q. belegging in vreemde valuta en de zgn. 'leading and lagging'-techniek de meest voorkomende instrumenten zijn om transactierisico's in te dekken. De eerste twee genoemde komen in zoverre met elkaar overeen dat zij een tegengestelde positie creëren ten opzichte van de oorspronkelijke risicopositie, terwijl de leading and lagging techniek geldstromen zodanig tracht te versnellen c.q. te vertragen dat hiermee wordt ingespeeld op de verwachtingen in de koersfluctuaties. De laatste

jaren hebben een aantal nieuwe instrumenten, zoals valuta-opties, financial futures en currency-swaps hun intrede gedaan.

Naast deze technieken om valutaposities in te dekken bestaat de mogelijkheid valutarisico's te verminderen door rekening te houden met bestaande relaties tussen verschillende valuta's. Dit betekent dat men zich niet beperkt tot de relatie tussen de vreemde en de eigen valuta maar dat men de valutapositie, i.c. de valuta-portefeuille, plaatst binnen een multidimensionaal perspectief. (zie ook Matser & Soenen: '82.)

c. Evaluatie van het indekkingsresultaat

Oordeelsvorming achteraf omtrent het resultaat ten gevolge van genomen indekkingsmaatregelen is van belang in het kader van de toekomstige besluitvorming. Deze evaluatie kan in principe betrekking hebben op een tweetal afwegingen, n.l.:

- die tussen de gekozen indekkingsstrategie en alternatieve strategieën (bijv. 'selective cover' versus 'full cover' en/of 'no cover').
- die tussen het gekozen indekkingsinstrument en alternatieve instrumenten.

De evaluatie wordt gecompliceerd wanneer men tevens andere effecten van een gekozen oplossing in de beschouwing meeneemt. Als voorbeeld moge dienen de commerciële effecten die leading and lagging met zich mee kunnen brengen.

7. Informatievoorziening ten behoeve van cash management

Teneinde het feitelijke beheer op een effectieve wijze te kunnen uitvoeren dient de onderneming te beschikken over een cash management-informatiesysteem. Het is met name de kwaliteit van de door dit systeem aangeleverde informatie welke in grote mate bepalend is voor de resultaten van het feitelijke beheer.

Cash management onderscheidt zich hierin niet van andere beheersfuncties, met dien verstande dat de cash management-informatiebehoefte extra eisen stelt aan met name tijdigheids- en betrouwbaarheidsaspecten van de aan te leveren informatie. Deze zijn immers van essentieel belang om snel en adequaat te kunnen reageren op wijzigingen in de valuta- en liquiditeitspositie van de onderneming enerzijds en veranderingen op de valuta- en rentemarkten anderzijds.

De in de meeste ondernemingen voorkomende 'traditionele' informatiesystemen, gebaseerd op het administratief gegevensverwerkingsproces, voldoen vaak niet aan de eerder geformuleerde eisen. De hedendaagse cash managementpraktijk wordt dan ook dikwijls gekarakteriseerd door een gebrek aan inzicht in de voor het feitelijke beheer noodzakelijke informatie-elementen als cash flow/liquiditeitsprognoses, vreemde valutapositie, saldo en mutaties op bank/girokeeningen, actuele rente- en valutanimeaus alsmede prognoses daaromtrent.

Een cash management-informatiesysteem zal dit inzicht dienen te verschaffen waarbij onderscheid gemaakt kan worden naar informatie uit interne bron (commerciële afdelingen, financiële administratie, stafafdelingen, cash management zelf, e.d.) en informatie uit externe bron (bankinstellingen, financiële publicaties, professionele voorspellers, e.d.).

De exacte informatiebehoefte verschilt per individuele onderneming en zal met name afhankelijk zijn van de structuur van de onderneming alsmede de gekozen opzet van het cash management (centraal vs decentraal). Het is daarom van groot belang dat voorafgaand aan het opzetten van een cash management-informatiesysteem een gedetailleerde analyse wordt gemaakt van zowel de interne als externe informatiebehoefte. Tevens is het van belang dat naast een inventarisatie van de meest geëigende informatiebronnen wordt nagegaan of de informatie uit die bronnen ook werkelijk voldoet aan de vereiste eigenschappen.

De snelle ontwikkeling van de informatietechnologie gedurende de laatste jaren heeft er toe geleid dat het instrumentarium aan hulpmiddelen voor het opzetten van een informatiesysteem sterk is uitgebreid. Zo is met name de beschikbare computersoftware sterk gegroeid terwijl de externe informatievoorziening heeft kunnen profiteren van de vorderingen op het terrein van de datatransmissie. Ondanks de positieve bijdrage van deze ontwikkelingen aan de kwaliteit van de cash management-informatievoorziening in algemene zin moet nochtans geconcludeerd worden dat hiervan in de praktijk nog maar weinig gebruik gemaakt wordt.

Het bereikte niveau van cash management is nog verre van ideaal, zeker als men beseft dat het bepaald geen uitzondering is als binnen de cash managementfunctie beslissingen genomen moeten worden, gebaseerd op niet tijdige, niet volledige en soms ook onvoldoende betrouwbare informatie.

Tenslotte mag in het kader van de cash management-informatievoorziening de bijdrage welke de bankinstellingen leveren aan de kwalitatieve verbetering van met name de externe informatie niet onvermeld blijven.

Naast de meer traditionele bancaire dienstverlening zijn een aantal bankinstellingen actief op het terrein van de zogenaamde cash management services of -systemen (zie ook Van den Boom '84). In dit verband zijn met name te noemen netting systemen en balance reporting systemen.

Netting (ook wel intercompany clearing genaamd) is het compenseren van vorderingen en schulden tussen concernonderdelen, met het oogmerk zowel de omvang van de geldstromen alsmede het aantal betalingstransacties te reduceren. Deze reductie kan grote besparingen realiseren in de kosten verbonden aan het betalingsverkeer.

Dit is met name het geval wanneer de intercompany posities in verschillende valuta's luiden en wanneer de financiële afwikkeling van deze posities een grensoverschrijdend karakter hebben. Door de diverse posities om te rekenen naar een zgn. clearing-valuta, kan er een compensatie-berekening plaatsvinden. De netto-posities die hieruit resulteren worden vervolgens teruggerekend naar de locale valuta van de betreffende concernonderdelen en uiteindelijk vereffend.

Netting systemen zijn in de zeventiger jaren door met name Amerikaanse banken geïntroduceerd ten behoeve van grote multinationale ondernemingen. Momenteel zijn ook enkele Europese banken actief op dit terrein, waarbij naast de netting-berekening en afwikkeling van de posities ook instrumenten ten behoeve van het optimaliseren van valuta- en liquiditeitsbeheer worden geboden.

Balance reporting systemen zijn gericht op het door middel van een elektronisch communicatienetwerk verstrekken van informatie over de bij een bank aangehouden rekeningen. Deze systemen geven derhalve de gebruiker de mogelijkheid om op frequente of zelfs continue basis informatie op te vragen over zowel saldi als mutaties op een door hem aangehouden rekening. Een nieuwe ontwikkeling in het kader van dit 'electronic banking', is het bieden van de mogelijkheid om betalingsopdrachten te initiëren middels een terminal die direct verbonden is met het netwerk van de bank.

8. Besluit

Cash management is in dit artikel onderscheiden in cash management in-enge-zin of wel het feitelijke beheer en cash management in-ruime-zin waarin begrepen de cash management-informatievoorziening. Dit onderscheid is belangrijk, omdat een adequate informatievoorziening van essentieel belang is voor het succesvol uitvoeren van het feitelijk beheer, te weten het beheer van geldstromen, liquiditeiten en valutarisico's.

Ondanks de positieve invloed van de vooruitgang in de informatietechnologie op de ontwikkeling van nieuwe mogelijkheden binnen het cash management, maken nog veel ondernemingen hiervan geen gebruik. Gezien het belang van een effectief cash management voor de onderneming kan verwacht worden dat de aandacht hiervoor verder zal toenemen, waarbij cash management niet langer zal zijn voorbehouden aan alleen grote internationale ondernemingen.

Literatuurverwijzingen

- L. P. E. M. van den Boom (1984), 'Internationaal Cash Management', in: Handboek Valutarisico-beheer (Samsom, Alphen aan den Rijn).
- L. J. Gitman, E. A. Moses en I. T. White (1979), 'An assessment of corporate cash management policies', Financial Management, PP 32-41.
- A. B. Matser en L. A. Soenen (1982), 'Beperking van het wisselrisico tegen minder kosten', Economisch en Sociaal Tijdschrift nr. 6, PP 653-671.
- A. B. Matser en L. A. Soenen (1984), 'Geldstroombeheersing in het Nederlandse bedrijfsleven (I)', Economisch Statistische Berichten nr. 3447, PP 258-260.
- A. B. Matser en L. A. Soenen (1984), 'Geldstroombeheersing in het Nederlandse bedrijfsleven (II)', Economisch Statistische Berichten nr. 3448, PP 285-287.