

Dirección Financiera

Tema 5. Gestión Financiera del Circulante



Begoña Torre Olmo
Manuel Fresno Boj
María Cantero Sáiz

DPTO. DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Este tema se publica bajo Licencia:

[Creative Commons BY-NC-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



- 5.1. Problemas de gestión del circulante en el actual contexto de crisis.**
- 5.2. Características de la gestión financiera del circulante.**
- 5.3. Fondo de maniobra.**
- 5.4. Gestión de clientes y cuentas por cobrar.**
- 5.5. Gestión de proveedores.**
- 5.6. La política de financiación a corto plazo.**
- 5.7. Gestión de tesorería.**
- 5.8. Líneas actuales de financiación del circulante.**

Al finalizar el tema el alumno deberá ser capaz de:

- Conocer los problemas de gestión del circulante que actualmente atraviesan las empresas a raíz de la crisis.
- Entender las principales características de la gestión financiera del circulante.
- Conocer el papel del fondo de maniobra en la gestión financiera del circulante.
- Saber los diferentes aspectos que abarcan la gestión de cuentas por cobrar y determinar cuándo es conveniente conceder créditos comerciales a la clientela.
- Comprender cómo funciona la gestión de proveedores.
- Conocer los principales instrumentos de financiación a corto plazo.
- Entender el dilema de la gestión de tesorería.
- Saber elaborar e interpretar presupuestos de tesorería bajo distintos escenarios.
- Conocer las líneas actuales de financiación del circulante a disposición de las empresas.

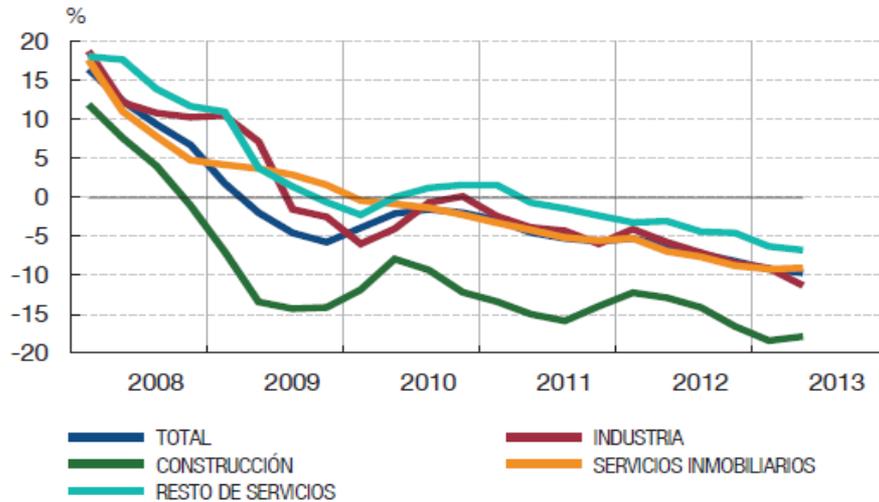
La actual crisis financiera ha afectado seriamente a la gestión del circulante de las empresas españolas, principalmente a las PYMES.

- Fuerte restricción del crédito bancario.
- Aumento de los costes de financiación.
- Caída de la actividad y la demanda.
- Incremento de la morosidad.
- Retrasos en los cobros, especialmente los provenientes de las Administraciones Públicas.
- Falta de liquidez.
- Dificultades para cumplir con los compromisos de pago.
- Deterioro de la calidad crediticia de las empresas.

PROBLEMAS DE GESTIÓN DEL CIRCULANTE EN EL ACTUAL CONTEXTO DE CRISIS

CRÉDITO A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS, EXCLUYENDO SERVICIOS FINANCIEROS

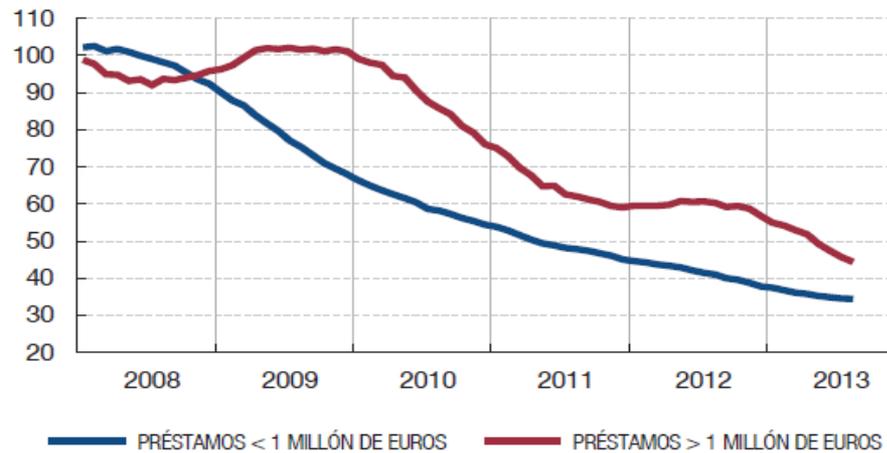
Crecimiento interanual



CRÉDITO A EMPRESAS DISTINTAS DE LAS DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA



OPERACIONES NUEVAS DE CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Índice. Media 2007=100



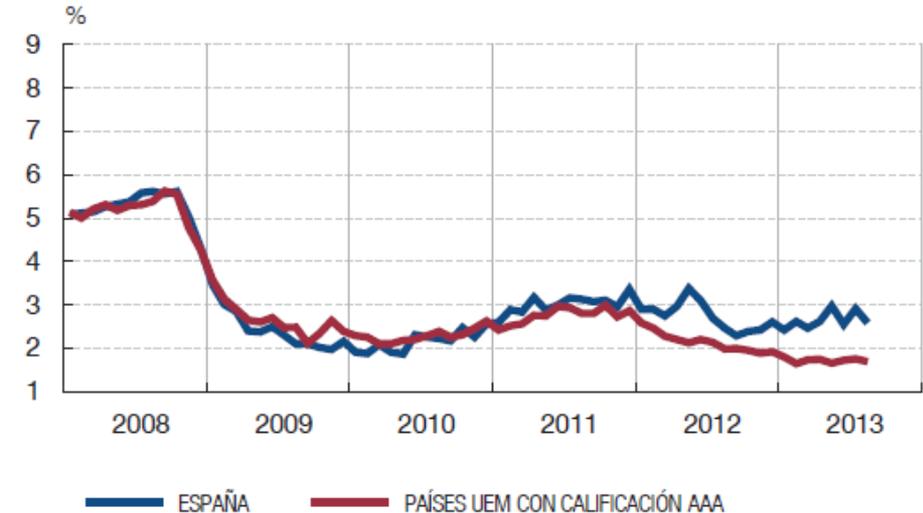
Fuente: Boletín Económico del Banco de España, Octubre (2013)

PROBLEMAS DE GESTIÓN DEL CIRCULANTE EN EL ACTUAL CONTEXTO DE CRISIS

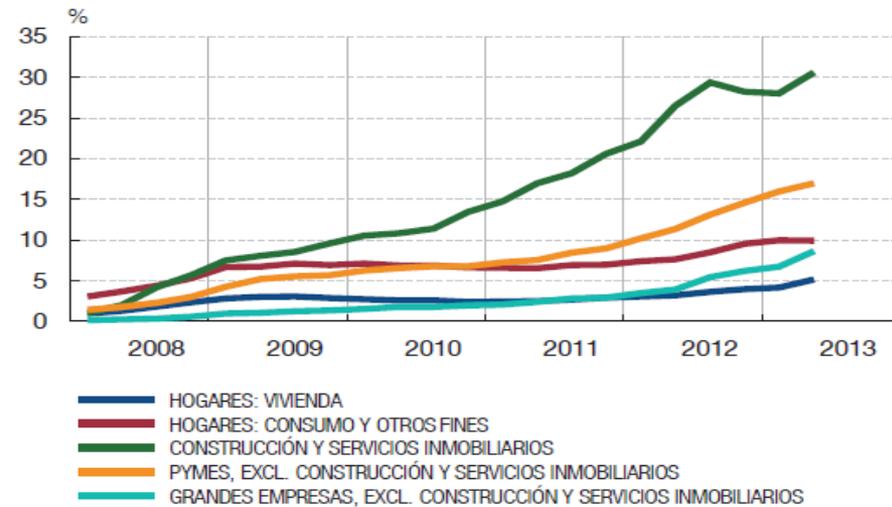
TIPO DE INTERÉS CRÉDITO SOCIEDADES < 1 MILLÓN DE EUROS



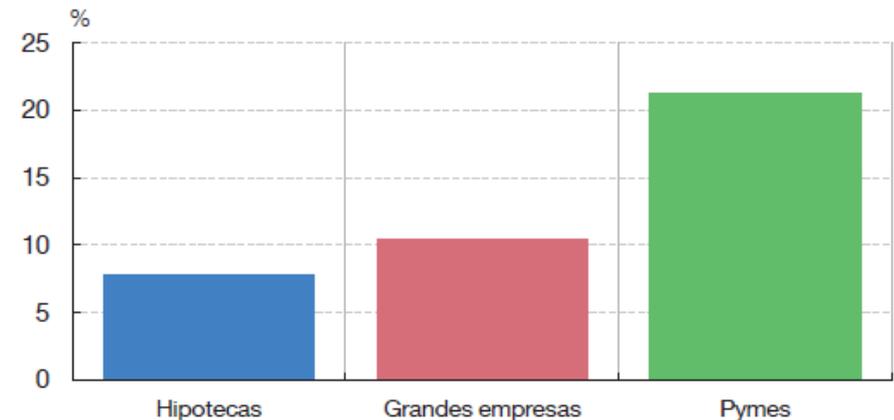
TIPO DE INTERÉS CRÉDITO SOCIEDADES > 1 MILLÓN DE EUROS



MOROSIDAD
RATIO DE DUDOSOS SOBRE CRÉDITO



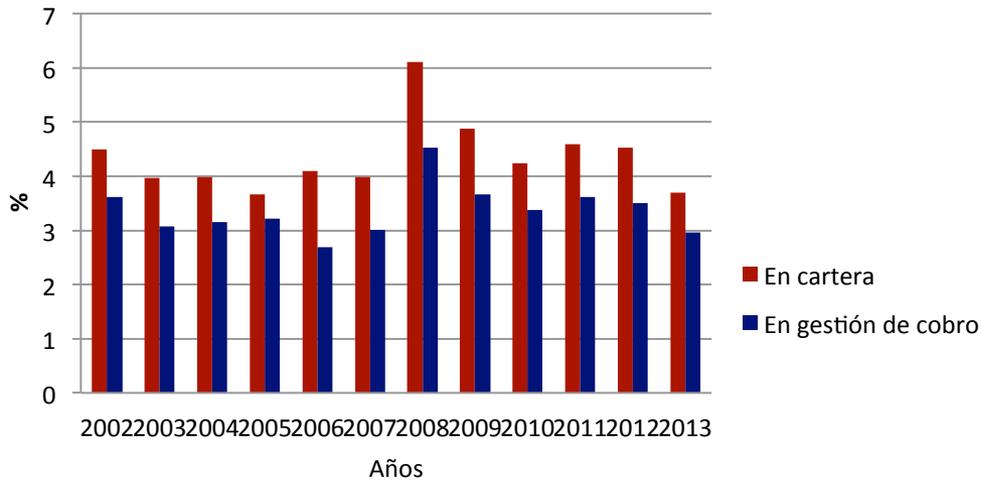
PROBABILIDAD DE IMPAGO
2012-2014



Fuente: Boletín Económico del Banco de España, Octubre (2013)

EVOLUCIÓN DE LA MOROSIDAD

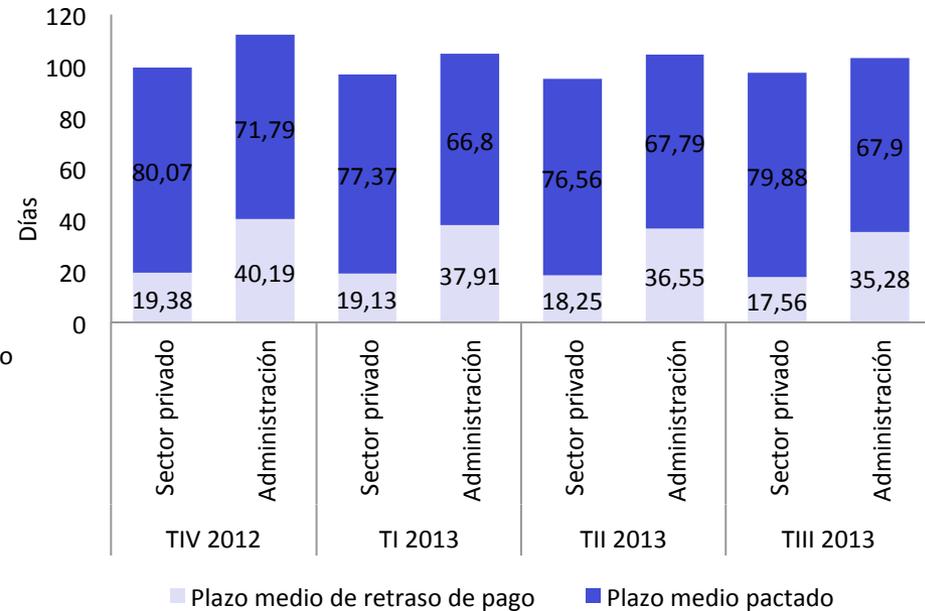
PORCENTAJE DE IMPAGADOS SOBRE EFECTOS COMERCIALES VENCIDOS (a)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

(a) El año 2013 no incluye diciembre. **En cartera:** efectos librados o endosados a la orden de la entidad financiera. **En gestión de cobro:** efectos recibidos por la entidad para la gestión de su cobro.

EVOLUCIÓN DE LOS PLAZOS DE PAGO (b)



Fuente: Estudio Informa sobre el comportamiento de pagos empresas españolas, Octubre 2013.

(b) La nueva legislación europea de lucha contra la morosidad (Directiva 2011/7/UE) establece unos plazos de pago máximos de 30 días para las Administraciones Públicas y 60 días para los contratos entre empresas privadas.

CARACTERÍSTICAS DE LA GESTIÓN FINANCIERA DEL CIRCULANTE

❑ Diferencias entre las decisiones financieras a corto y largo plazo

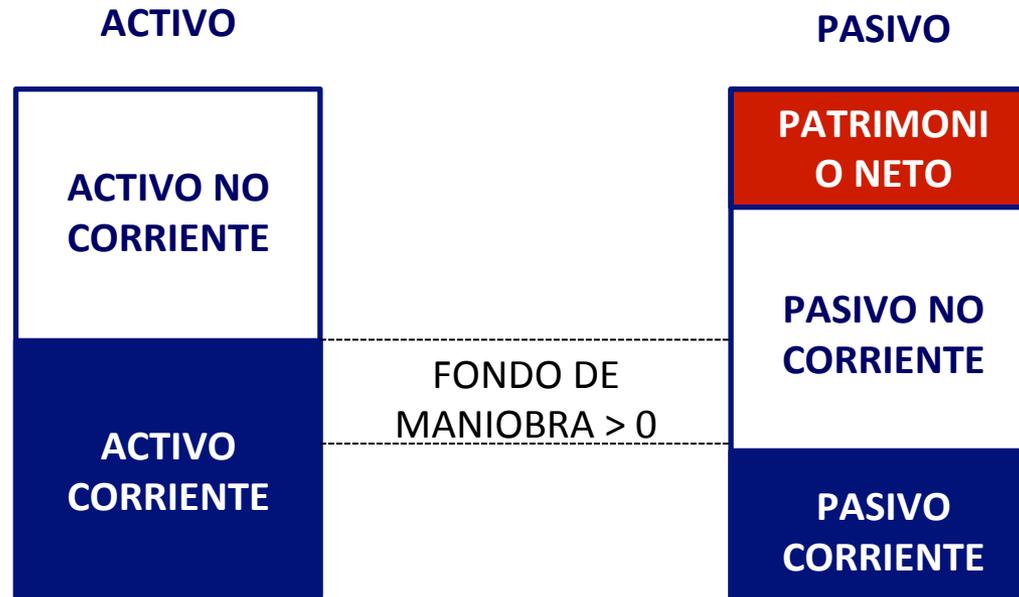
DECISIONES FINANCIERAS A C/P	DECISIONES FINANCIERAS A L/P
Implican entradas y salidas de dinero que ocurren dentro de un período inferior al año.	Las entradas y salidas de dinero se producen en varios años.
Decisiones reversibles y divisibles.	Decisiones irreversibles e indivisibles.
Decisiones repetitivas.	Decisiones únicas o excepcionales.

❑ Clasificación de las decisiones financieras del circulante

- ✓ **Gestión de existencias:** busca minimizar el coste financiero de los recursos inmovilizados en el almacén y mantener niveles que aseguren la disponibilidad de materiales.
- ✓ **Gestión de clientes y cuentas por cobrar:** abarca todo el proceso que lleva la venta de bienes o prestación de servicios, como condiciones de venta, cantidad de crédito a conceder, determinación de provisiones de cobros y cobros pendientes y control de las cuentas pendientes de cobrar.
- ✓ **Gestión de proveedores:** abarca todo el proceso de compra de bienes o utilización de servicios.
- ✓ **Gestión de tesorería:** implica prever y controlar los movimientos de entrada y salida de dinero de las cuentas de la empresa, asegurar una liquidez mínima para funcionar e invertir los excedentes y financiar los déficits a corto plazo.

FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra es la parte del activo corriente financiada con recursos a largo plazo. Se define como la diferencia entre los activos corrientes de una empresa y sus pasivos corrientes.

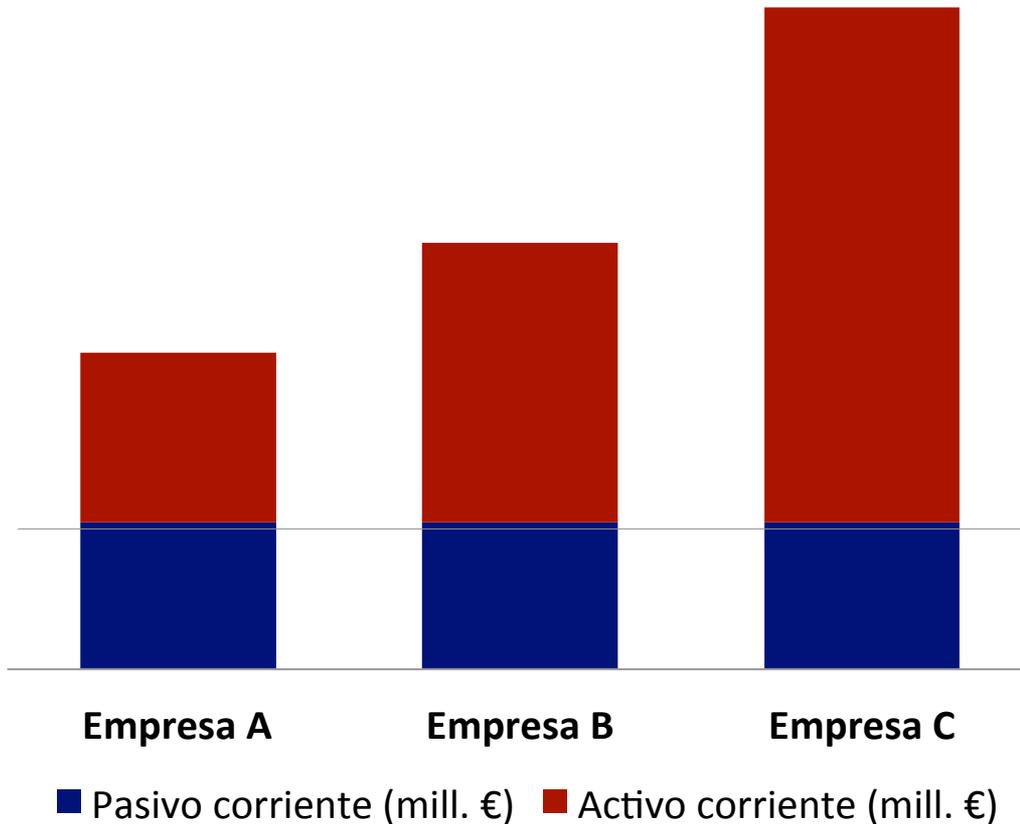


El fondo de maniobra (capital circulante) puede calcularse de dos formas:

$$FM = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

$$FM = (\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo no corriente}) - \text{Activo no corriente}$$

Las 3 empresas siguientes pertenecen al mismo sector y tienen el mismo pasivo corriente.



¿Qué empresa debería, en principio, tener mayor liquidez?

¿Qué empresa debería obtener una rentabilidad superior de su activo corriente?

Problemática en la gestión del fondo de maniobra

- Cuanto mayor sea la cantidad de fondo de maniobra de una empresa, menor debería ser el riesgo que asume y mayor la posibilidad de pagar las deudas al momento de su vencimiento.
- Mantener el fondo de maniobra implica un coste. Cuanto mayor sea el fondo de maniobra menores son las oportunidades de inversión rentables para la empresa.

Una gestión más eficiente del fondo de maniobra recomienda mantener un nivel mínimo para llevar a cabo las operaciones de la empresa sin peligro ni interrupciones.

Para la determinación del fondo de maniobra mínimo que debe mantener una empresa es necesario conocer su período medio de maduración (PMM).

❑ El período medio de maduración (PMM) de empresas industriales

El período de maduración es básicamente un ciclo de conversión del dinero, que empieza desde que se produce la inversión en bienes productivos hasta que se cobra el producto final por parte del cliente. Indica el tiempo que la empresa tarda en recuperar lo invertido en el ciclo de explotación.

❑ **Período medio de maduración económico (PMMe):** número de días que transcurren desde que se compran las materias primas hasta que se cobran los productos vendidos. Está compuesto por una serie de subperíodos:

✓ ***PMa – Período Medio de Almacenamiento de Materias Primas:*** número de días que por término medio la empresa tarda en consumir el stock medio de materias primas.

$$PMa = 365/Ma = 365*a/A$$

Rotación Ma = A/a Número de veces que en un año se consume el nivel medio de existencias.

A= Consumo anual de materias primas a precios de coste.

a=Nivel medio de existencias en el almacén.

✓ ***PMf – Período Medio de Fabricación:*** número de días que por término medio tarda en fabricar los productos.

$$PMf = 365/Mf = 365*f/F$$

Rotación Mf = F/f Número de veces que en un año se renuevan las existencias de productos en curso.

F= Coste anual de la producción (coste total).

f=Nivel medio de productos en curso.

❑ El período medio de maduración (PMM) de empresas industriales

❑ Período medio de maduración económico (PMME)

✓ **PMv – Período Medio de Venta:** número de días que por término medio tardan en venderse los productos ya terminados (tiempo que tarda en venderse el stock medio de productos).

$$PMv = 365/Mv = 365*v/V$$

✓ **PMc – Período Medio de Cobro:** número de días que por término medio se tarda en cobrar a los clientes.

$$PMc = 365/Mc = 365*c/C$$

Rotación Mv = V/v Número de veces que en un año se renuevan las existencias de productos vendidos.

V= Volumen anual de las ventas a precio de coste.

v=Nivel medio de productos terminados en el almacén.

Rotación Mc = C/c

C= Volumen anual de ventas a precio de venta.

c= Volumen medio de crédito a clientes (valor medio de su deuda).

$$\text{Período Medio de Maduración Económico (PMME)} = PMa + PMf + PMv + PMc$$

□ El período medio de maduración (PMM) de empresas industriales

□ **Período medio de maduración financiero (PMMf):** número de días que transcurren desde que se pagan las materias primas (o mercancías) hasta que se recibe el cobro de los clientes. Es por tanto, el número de días que hay que financiar el ciclo de explotación.

✓ **PMp – Período Medio de Pago:** Número de días que por término medio se tarda en pagar a los proveedores.

$$PMp = 365/Mp = 365 * p/P$$

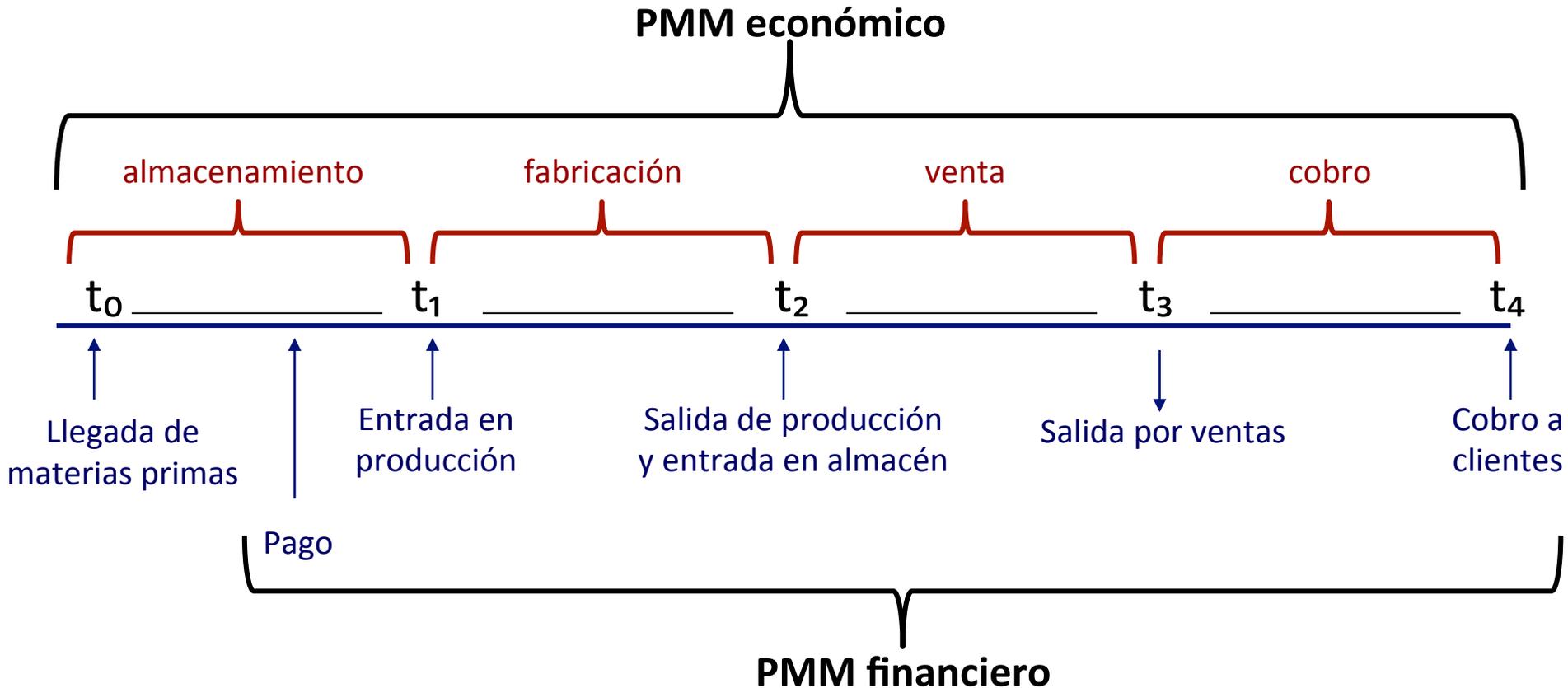
Rotación Mp = P/p Número de veces que se renueva la deuda con proveedores por término medio.

P= Volumen anual de compras de materias primas.

p= Saldo medio con proveedores.

$$\text{Período Medio de Maduración Financiero (PMMf)} = PMMe - PMp = PMa + PMf + PMv + PMc - PMp$$

□ El período medio de maduración (PMM) de empresas industriales



¿El período de maduración es mejor que sea largo o corto? ¿Influirá sobre el fondo de maniobra?

□ El período medio de maduración (PMM) de empresas comerciales

El proceso productivo solo se produce en las empresas industriales, las cuales transforman las materias primas en productos terminados con el concurso de la mano de obra y otros gastos de fabricación. El resto de empresas tienen un ciclo de explotación más corto. Por tanto, las necesidades de circulante de una empresa vienen determinadas por la duración del ciclo de explotación, cuanto más corto sea este ciclo menos necesidades tendrá la empresa.

Por lo tanto, el período medio de maduración económico de una empresa comercial vendría dado por la siguiente expresión:

$$\text{PMMe} = \text{PMv} + \text{PMc}$$

Las empresas comerciales no fabrican sus productos terminados, sino que los compran directamente.

En consecuencia, el período medio de maduración financiero de una empresa comercial sería:

$$\text{PMMf} = \text{PMMe} - \text{PMp} = \text{PMv} + \text{PMc} - \text{PMp}$$

FONDO DE MANIOBRA

Existen dos formas para calcular el fondo de maniobra mínimo que debe mantener una empresa:

❑ Método analítico

$$\text{FM mínimo} = \text{AC} - \text{PC} = a + f + v + c + t - p = (A/365)*\text{PMa} + (F/365)*\text{PMf} + (V/365)*\text{PMv} + (C/365)*\text{PMc} + t - (P/365)*\text{PMp}$$

$t = \text{nivel medio de tesorería}$

❑ Método sintético

$$\text{FM} = \text{AC} - \text{PC}$$

$$\text{AC} = K*\text{PMMe} = (s*ps + m*pm + g*pg)*\text{PMMe}$$

$$\text{PC} = Xs*s*ps + Xm*m*pm + Xg*g*pg$$

Xs es el número de días de aplazamiento que por término medio nos conceden los proveedores de materias primas.

Xm es el número de días de aplazamiento que por término medio se produce en el pago de los gastos de mano de obra.

Xg es el número de días que por término medio se conceden para pagar los gastos generales.

K : coste medio diario:

Gasto medio de materias primas: $s*ps$

s : consumo diario de materias primas (unidades)

ps : precio de cada unidad de materias primas

Gasto medio de mano de obra directa: $m*pm$

m : consumo diario de mano de obra (horas)

pm : precio de cada hora de mano de obra

Gastos medios generales: $g*pg$

g : consumo diario de gastos generales (unidades)

pg : precio unitario de gastos generales

$$\text{FM mínimo} = s*ps(\text{PMMe} - Xs) + m*pm(\text{PMMe} - Xm) + g*pg(\text{PMMe} - Xg)$$

EJERCICIO FONDO DE MANIOBRA

La empresa RIOJANA, S.A. compró y consumió el año pasado, para la fabricación de su producto, 1 millón de € de materia prima y, por término medio, mantuvo un nivel de existencias de las mismas en el almacén de 100.000 € (ambas cantidades a precio de adquisición). El volumen de ventas (valoradas a precio de venta) fue de 3 millones de € y, por término medio, los clientes tuvieron una deuda con la empresa de 150.000 €. Además se sabe que la empresa mantiene una deuda media con proveedores de 200.000 € y tiene un nivel medio de tesorería y depósitos de 200.000 €. Otros datos relativos a esta empresa, valorados todos ellos al coste son los siguientes:

Valor de la producción anual: 2.000.000.

Valor de los productos en curso de elaboración: 100.000 (por término medio).

Coste de la producción vendida: 2.200.000.

Ventas anuales: 2.400.000.

Nivel medio de existencias de productos terminados: 200.000.

Se desea conocer el período medio de maduración económico y financiero de esta empresa, así como el fondo de maniobra mínimo que debe tener.

GESTIÓN DE CLIENTES Y CUENTAS POR COBRAR

Las ventas a crédito a los clientes generan cuentas por cobrar, cuya gestión es de suma importancia debido a que:

- ✓ Constituyen una parte considerable del activo.
- ✓ Llevan aparejadas un número importante de transacciones y decisiones.
- ✓ Una mala administración puede dar lugar a importantes problemas financieros.

El objetivo consiste en cobrar las cuentas por cobrar lo antes posible sin perder ventas por imponer técnicas de cobro muy restrictivas.

La gestión de cuentas por cobrar comprende:

- Políticas y procedimientos para la concesión de créditos comerciales.**
- Términos y condiciones de crédito.**
- Seguimiento y control de los créditos comerciales concedidos.**
- Recuperación de los impagados.**

❑ Políticas y procedimientos para la concesión de créditos comerciales

El análisis básico para conceder el crédito se basa en el VAN.

$$VAN = \frac{pR}{(1+r)^t} - C$$

C es la cantidad invertida: coste de los bienes vendidos y comisiones de ventas.

R corresponde con las ventas efectuadas.

p es la probabilidad de pago.

t es el período de tiempo en el que se espera el pago.

r es la rentabilidad requerida.

Si el VAN es positivo se le podría otorgar el crédito y si es negativo no.

También se puede calcular la probabilidad de pago de indiferencia:

$$p^* = \frac{C(1+r)^t}{R}$$

Si un cliente tiene una probabilidad de pago superior a p^* su VAN será positivo y se le podría otorgar el crédito.

✓ Ejemplo

La empresa BSA tiene un cliente que quiere comprar 1.000€ de bienes a crédito. BSA estima que el cliente tiene un 95% de probabilidades de pagar los 1.000€ a 3 meses y una probabilidad de incumplimiento del 5% (no pagar efectivo alguno). Si el coste de los bienes que se van a vender es de 800€ y el rendimiento requerido es del 20%, calcular el VAN de otorgar el crédito y la probabilidad de pago de indiferencia.

❑ Políticas y procedimientos para la concesión de créditos comerciales

Para decidir si a un cliente se le vende a crédito, es preciso identificar su calidad crediticia. Para ello existen distintos tipos de modelos.

✓ **Modelos estadísticos (credit-Scoring):** tratan de identificar y ponderar las características que discriminan a los clientes en función de su riesgo.

Ejemplo: Modelo de Altman

$$Z = 1,2 \frac{\text{Fondo de rotación}}{\text{Activo total}} + 1,4 \frac{\text{Reservas}}{\text{Activo total}} + 3,3 \frac{\text{Excedente bruto de explotación}}{\text{Activo total}} + 0,6 \frac{\text{Fondos propios}}{\text{Activo total}} + 1,0 \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

Si $Z < 1$ Situación financiera mala

Si $1,81 < Z < 2,675$ Situación financiera gris o de incertidumbre

Si $Z > 2,675$ Situación financiera buena

GESTIÓN DE CLIENTES Y CUENTAS POR COBRAR

❑ Políticas y procedimientos para la concesión de créditos comerciales

✓ **Modelos basados en expertos:** los pesos y las variables son definidos conforme al criterio de expertos analistas de riesgos bien externos o internos. Existen 5 factores que los analistas suelen considerar:

Carácter (historial previo de pagos).

Capacidad (vinculada a su generación de beneficio).

Capital (patrimonio con el que cubrir deudas).

Colateral (bienes que puede ofrecer como garantía el cliente).

Condiciones (situación económica local y sectorial).

Datos analizados	1	2	3	4	5	Coefficiente de ponderación	Resultado
Carácter				X		0,25	1
Capacidad			X			0,2	0,6
Capital			X			0,15	0,45
Colateral				X		0,3	1,2
Condiciones		X				0,10	0,2
TOTAL							3,45

Políticas y procedimientos para la concesión de créditos comerciales

✓ **Seguro de crédito:** la empresa puede contratar un seguro de crédito para protegerse frente a posibles impagos y cuantificar el límite de crédito que concede a sus clientes. Por el seguro de crédito el asegurador se obliga, dentro de los límites establecidos en el contrato, a indemnizar al asegurado de las pérdidas finales que experimente a consecuencia de la insolvencia definitiva de sus deudores.

Servicios:

- Información y vigilancia de la solvencia de los clientes del asegurado.
- Gestión de cobros e impagados.
- Indemnización de los importes no recobrados.

❑ Términos y condiciones del crédito

Los términos del crédito son el contrato entre el proveedor y el cliente del crédito, especificando como utilizará el crédito (días para realizar el pago, si existen descuentos por pronto pago...). Los términos y condiciones del crédito dependen de las prácticas habituales de la industria, las condiciones económicas, las relaciones con el cliente o el poder de negociación con respecto al cliente.

La política de crédito se puede alterar modificando los términos, los estándares o las prácticas de cobranza. Un cambio en la política de crédito puede afectar a las ventas, al coste de los artículos vendidos, a los gastos de las deudas irrecuperables, a los costes de llevar las cuentas por cobrar y a otros costes administrativos.

Las empresas deben medir las consecuencias financieras de aumentar las ventas mediante la concesión de mayores plazos de pago a los clientes. Esto implica comprobar si las ventas marginales compensan el coste financiero de otorgar el crédito.

GESTIÓN DE CLIENTES Y CUENTAS POR COBRAR

❑ Términos y condiciones del crédito

✓ Cambio en las condiciones del crédito

<p>Contribución nuevas ventas (A) Margen unitario</p>	<p>Margen unitario x Aumento nº unidades vendidas (Precio ventas – Coste ventas)</p>
<p>Coste inversión marginal de cuentas por cobrar (B)</p> <p>Inversión promedio cuentas por cobrar (actual) Coste ventas diarias medias (actual)</p> <p>Inversión promedio cuentas por cobrar (nueva) Coste ventas diarias medias (nueva)</p> <p>Coste de deudas incobrables marginales (C) Deudas marginales incobrables (actual) Deudas marginales incobrables (nueva)</p>	<p>Dif. inversión prom. (nueva – actual) x rentabilidad mínima</p> <p>Coste ventas diarias medias x Período promedio crédito Coste ventas anuales/365</p> <p>Coste ventas diarias medias x Período promedio crédito Coste ventas anuales/365</p> <p>Dif. deudas incobrables (nuevas – actuales) Deudas incobrables Deudas incobrables</p>
<p>Utilidad neta del nuevo plan</p>	<p>A – B – C</p>

EJERCICIO CAMBIO EN LAS CONDICIONES DE CRÉDITO A CLIENTES

La empresa OFFICE S.A., dedicada a la venta de material de oficina, ofrece actualmente unas condiciones de pago a sus clientes de 60 días. Las ventas de esta empresa se sitúan en 400.000 unidades de producto, cuyo precio unitario es de 150 €. Su período promedio de cobro actual es de 45 días. El coste variable por unidad de producto es de 80 €. La empresa se encuentra estudiando una mayor restricción de las normas de crédito consistentes en reducir el plazo de pago de sus clientes a 30 días. Si pone en práctica estas condiciones, se espera que las ventas disminuyan un 5%. Sin embargo, el coste de deudas incobrables se reducirá del 5,5% al 2%. A partir de esta información, razonar si es conveniente realizar el cambio en las condiciones del crédito si el coste de los fondos de la empresa es de un 9%.

☐ Seguimiento y control del crédito comercial

Un buen control de las cuentas de clientes requiere ejercer una vigilancia y supervisión constantes, considerando aspectos como la evolución del crédito acumulado para cada cliente, cuándo vencen las deudas y deben ser cobradas. Esto permitirá tomar las acciones que requiere el cobro, controlando que realmente se efectúa, y una previsión de cobros detallada.

✓ Ejemplo

Una empresa de fabricación de colchones tiene una facturación por ventas medias diarias de 325.000 € y un saldo medio de cuentas por cobrar de 6.825.000 €. La empresa sigue una política de ventas a crédito, donde al 70% de su clientela la vende a 10 días y al resto a 30 días. ¿Cuál es su período medio de cobro? ¿Se ajustan los clientes a los plazos de pago establecidos por la empresa?

☐ Seguimiento y control del crédito comercial

- ✓ **Programas de antigüedad:** es una tabla que muestra las cantidades totales en euros y los porcentajes del total de cuentas por cobrar. Proporciona una perspectiva de la calidad de las cuentas por cobrar pendientes de pago. Generalmente muestran las cuentas por cobrar con una antigüedad entre 0-30; 30-60; 60-90; y más de 90 días de antigüedad.
- ✓ **Antigüedad promedio de las cuentas por cobrar:** es un cálculo del promedio de antigüedad de todas las facturas pendientes de pago. Se suele realizar de manera complementaria al programa de antigüedad.
- ✓ **Período medio de cobro:** se calcula el período medio de cobro atendiendo al saldo vivo de clientes por término medio y la facturación media diaria.
- ✓ **Fracciones de cobro:** son los porcentajes de cobro correspondientes a las ventas de un mes, a lo largo de todo el período en que esas ventas son pagadas. Una vez que las facturas correspondientes a un mes concreto han sido cobradas, las fracciones de cobro suman el 100%. El patrón de las fracciones de cobro se compara con el patrón de cobro esperado o presupuestado, para ver si los cobros son más rápidos o más lentos de lo esperado.
- ✓ **Fracciones en balance de cuentas por cobrar:** son los porcentajes de las ventas correspondientes a un mes que continúan sin cobrarse al final del mes de la venta y al final de los meses siguientes. También este patrón se puede comparar con el presupuestado, para analizar las desviaciones que se puedan producir.

Recuperación de impagados

El cobro por parte de los clientes es vital para la supervivencia de la empresa:

- ✓ Solo si se cobra a los clientes se recupera la inversión efectuada en la transacción económica realizada.
- ✓ Solo si se cobra a los clientes se puede generar beneficio.

La morosidad conlleva incapacidad de generar tesorería, crisis en la misma, problemas de financiación del realizable, hasta situación de insolvencia, transitoria o definitiva. La morosidad es un coste financiero que afecta gravemente a la competitividad.

Factores que afectan a la morosidad:

- ✓ Coyuntura económica.
- ✓ Sistema financiero.
- ✓ El marco legal.
- ✓ El comportamiento de pagos de las administraciones públicas.
- ✓ El mercado y la competencia.
- ✓ La cultura empresarial y los hábitos de pago.
- ✓ La ausencia de una cultura de cobro de los acreedores y excesiva permisividad ante los retrasos en el pago.

Recuperación de impagados

Consecuencias de tener impagados:

- ✓ Daño a la estructura financiera de la empresa.
- ✓ Múltiples gastos.
- ✓ Deterioro de la imagen ante entidades bancarias.
- ✓ Aumento de riesgos.
- ✓ Contagio del problema o efecto dominó.
- ✓ Desmotivación del equipo de ventas.
- ✓ Tensiones dentro de la empresa.
- ✓ Falso de las estadísticas de facturación.
- ✓ Aumento de los precios.

Recuperación de impagados

Señales de alerta de impagados:

- ✓ Incidencias con otros proveedores.
- ✓ Aparición de nuevos competidores importantes.
- ✓ Sector en dificultades.
- ✓ Prisas inusuales en sus pedidos.
- ✓ Dificultad para contactar con el cliente.
- ✓ Excesivo endeudamiento.
- ✓ Aparición de demandas laborales de los trabajadores.
- ✓ Reducciones de plantilla o despidos importantes.
- ✓ Información incoherente o sin sentido.
- ✓ Certificaciones de descubierto de la Seguridad Social o Hacienda Pública.
- ✓ Cierre del crédito bancario.

Recuperación de impagados

Procedimientos de recobro de los impagados:

- ✓ Procedimiento amistoso (correspondencia, teléfono, visita personal).
- ✓ Entregar la deuda a una empresa de recobro de morosos.
- ✓ Demanda judicial.

❑ Crédito de proveedores

El crédito concedido por los proveedores consiste en un aplazamiento del pago de las compras realizadas por la empresa. En principio este crédito no tiene coste explícito, pero sí supone un coste implícito para la empresa que se puede evaluar. Esto es posible para los proveedores que ofrecen descuentos si el cliente paga antes del plazo de pago fijado (descuentos por pronto pago).

Las condiciones de pago se suelen expresar con la nomenclatura $d\%/n_1$ neto n días, que significa que si la empresa paga en los n_1 primeros días obtiene un descuento del $d\%$ sobre el precio de compra y si no debe pagar todo el importe de la compra en el plazo de n días.

El hecho de no acogerse al descuento por pronto pago supone un coste para la empresa, que sería el coste de la financiación de proveedores.

$$CE = \frac{INFxd}{INF - INFxd} \times \frac{365}{n - n_1} = \frac{d}{1 - d} \times \frac{365}{n - n_1}$$

CE es el coste efectivo de la financiación de los proveedores.

INF corresponde con el importe neto de la factura.

d es el porcentaje de descuento por pronto pago.

n es el plazo de pago.

n_1 es el plazo que se considera pronto pago.

Si el coste efectivo de la financiación del proveedor es superior al coste de oportunidad de otras fuentes de financiación, la empresa debe rechazar la financiación del proveedor y usar otras fuentes de financiación alternativas. Esto supondría acogerse al descuento por pronto pago que ofrece el proveedor.

✓ Ejemplo

LASA ha recibido una oferta de un proveedor con la siguiente condición de venta 2%/0 neto 60 días. Si el coste de oportunidad de la fuente de fondos a corto plazo es del 8%, ¿qué debe hacer LASA?

$$CE = \frac{d}{1-d} \times \frac{365}{n-d} = \frac{0,02}{1-0,02} \times \frac{365}{60-0} = 0,1241$$

Como el coste efectivo de la financiación del proveedor (12,41%) es mayor que el coste de oportunidad de otras fuentes de financiación (8%), LASA debe obtener los fondos de las otras fuentes y pagar al proveedor al contado para beneficiarse del 2% de descuento, lo que significa no usar la financiación del proveedor.

❑ La política de financiación a corto plazo

Se utiliza para cubrir déficits de maniobra, no inversiones a largo plazo. Se deben intentar responder a diversas cuestiones:

- ✓ ¿Cuántos fondos se necesitan?
- ✓ ¿Cuándo se necesitan y durante cuánto tiempo?
- ✓ ¿Qué coste tienen los fondos?
- ✓ ¿Cómo se obtienen? ¿Qué instrumentos se utilizan?
- ✓ ¿Con quién se obtienen los fondos?

❑ Instrumentos de financiación a corto plazo

- ✓ Descuento comercial.
- ✓ Cuenta de crédito.
- ✓ Factoring.
- ✓ Confirming.

❑ El descuento comercial

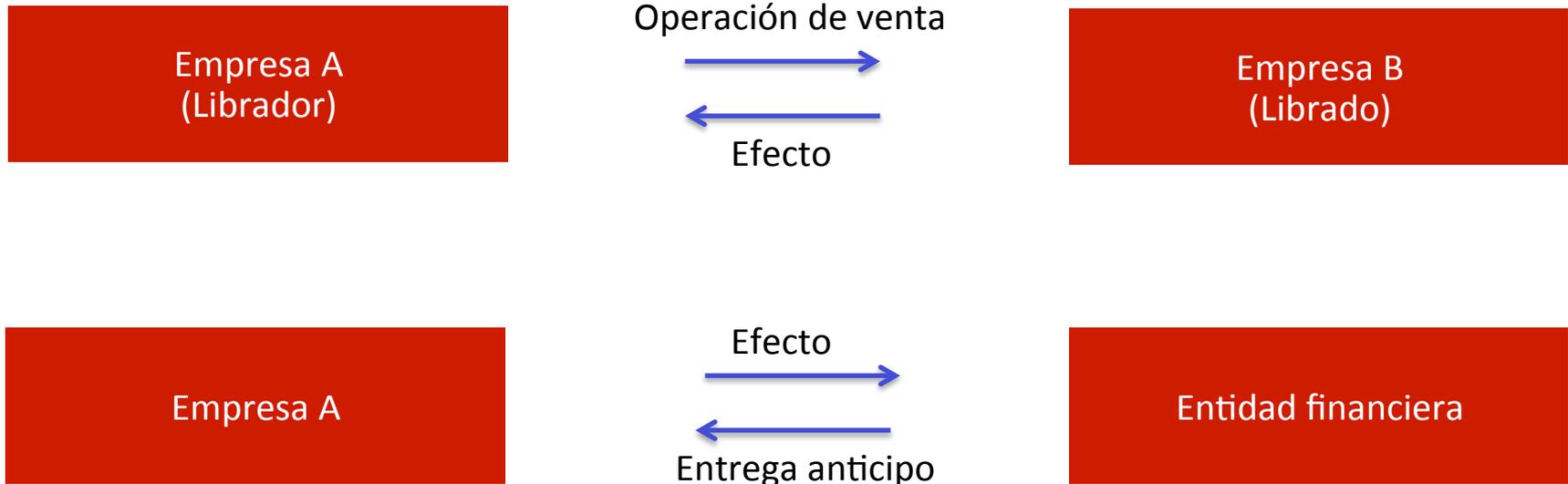
✓ Concepto

Consiste en la materialización de los derechos de cobro de los clientes de la empresa en efectos comerciales que se ceden a las entidades financieras para que procedan a anticipar su importe, una vez deducidas ciertas cantidades en concepto de comisiones y de intereses que se denomina descuento.

Los derechos de cobro sobre los clientes tienen que estar representados por efectos comerciales: letras de cambio u otros documentos comerciales (recibos, pagarés) aceptados por ellos.

Se fija un límite, hasta el cual el banco está dispuesto a descontar los efectos.

✓ ¿Quién interviene?



❑ El descuento comercial

✓ Coste de la operación

La cantidad a descontar (sobre la que se realiza el descuento) se denomina nominal y el capital que recibe la empresa, una vez descontados los intereses, se denomina efectivo.

$$\text{Descuento comercial} = \text{Nominal} - \text{Efectivo}$$

El importe del descuento comercial se calcula con arreglo a la siguiente fórmula:

$$D = \left(\frac{N * t * i}{360} \right)$$

D son los intereses del descuento.

N es el nominal del efecto.

t es el tiempo en días que media entre el día del descuento y el vencimiento.

i es el tipo de interés anual en tanto por uno.

La práctica bancaria suele emplear el descuento simple comercial, aplicando el año comercial (360 días).

En cualquier caso, si el efecto comercial resultara impagado, la entidad financiera cargará a la empresa el nominal del efecto y los gastos de devolución, por lo que la empresa responde en todo momento ante la entidad financiera de la solvencia de sus clientes.

Cuenta de crédito

✓ Concepto

Una cuenta de crédito es un contrato por el que una entidad financiera pone dinero a disposición de la empresa hasta un límite señalado y por un plazo determinado. De esta manera la empresa puede retirar los importes que le resulten precisos en función de sus necesidades de financiación sin exceder el límite acordado. Es una alternativa de financiación interesante cuando no se sabe la cantidad ni la distribución en el tiempo del dinero que se va a necesitar.

✓ Coste de la operación

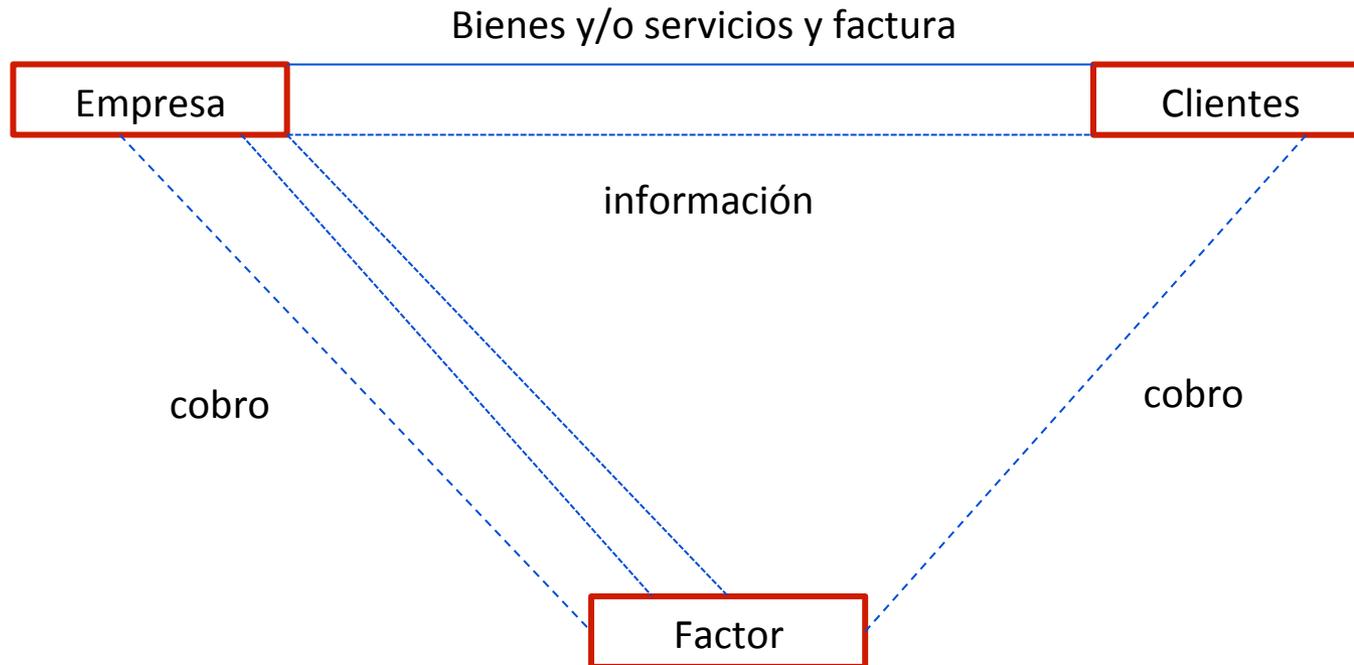
El coste efectivo de esta fuente de financiación consta de los siguientes componentes:

- Tipo de interés por las cantidades dispuestas durante la operación.
- Comisión de disponibilidad: es un porcentaje que se aplica sobre los fondos disponibles no utilizados.
- Comisión por excedido: se aplica cuando se dispone de fondos por encima del límite máximo pactado.
- Comisión de apertura.
- Corretaje.

❑ Factoring

✓ Concepto

El factoring consiste en la cesión de los créditos sobre clientes a una empresa factor, de tal modo que a partir de dicho momento es el factor quien se encarga de poner en circulación dicho crédito y de cobrarlo en la forma y plazo establecido entre la empresa y su cliente.



Factoring

✓ Modalidades

- Factoring con recurso: operaciones de factoring en la que el cliente responde de la solvencia del deudor.
- Factoring sin recurso: operaciones en las que la entidad de factoring asume el riesgo de insolvencia del deudor.
- Factoring con notificación: el factor y/o cedente notificarán al deudor la cesión del crédito. Una vez notificado, el deudor quedará obligado con el nuevo acreedor (factor) por lo que desde que tenga lugar la notificación de la cesión, no se reputará pago legítimo sino el que se hiciera a éste último.
- Factoring sin notificación: el deudor al no ser notificado, no tendrá conocimiento de la cesión y pagará directamente al cedente, quedando el cedente obligado frente al factor al pago del importe del crédito cedido y anticipado.

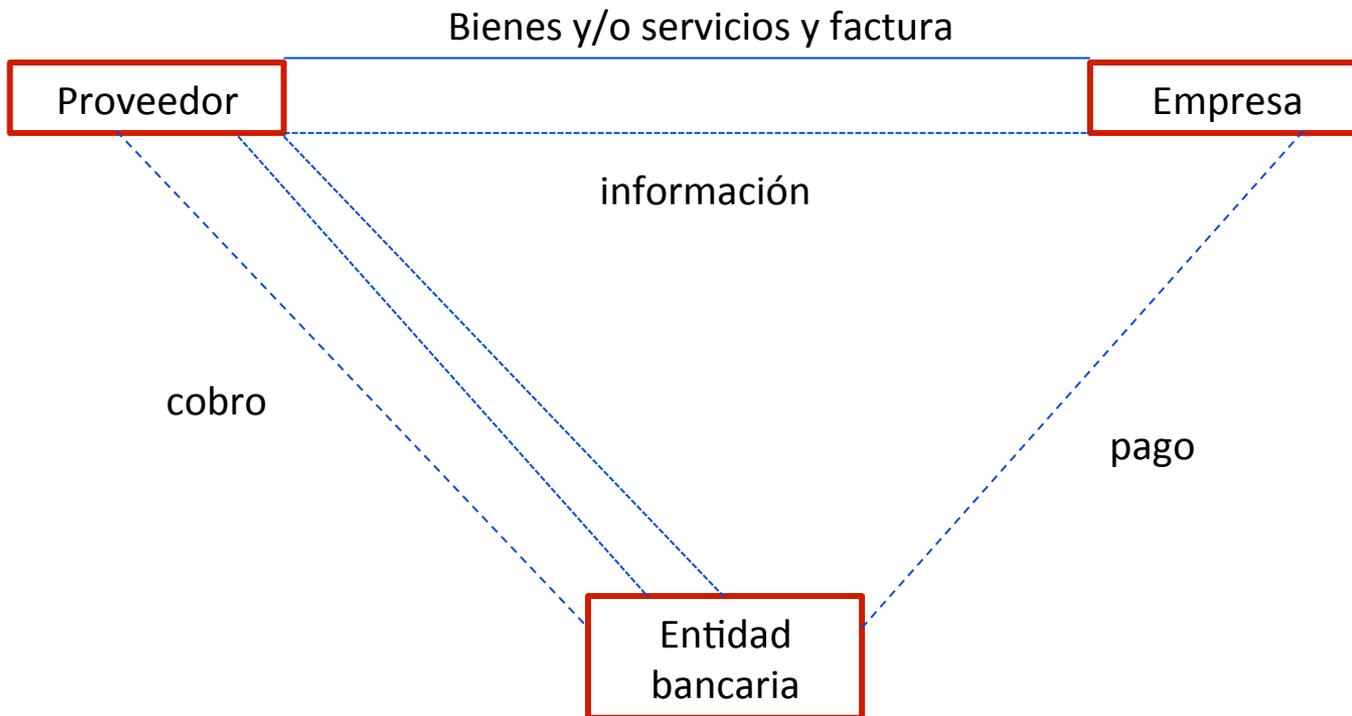
✓ Coste de la operación

Se aplica un tipo de interés sobre el importe y por el plazo anticipados. El coste del factoring dependerá de los servicios que se contraten.

❑ Confirming

✓ Concepto

El confirming es un contrato por el cual una empresa cede a una entidad bancaria el pago a uno o varios de sus proveedores. Es una alternativa a otros sistemas de pago que permite simplificar los trámites administrativos y financieros y ofrecer financiación a los proveedores.



Confirming

✓ **Alternativas para el cliente (pagador)**

Transferir los fondos a la entidad bancaria después de la fecha de vencimiento de las facturas (caso más habitual): el confirming sirve de fuente de financiación para la empresa, que tendrá que hacer frente a los costes financieros, pero tiene la ventaja de no consumir crédito.

Transferir los fondos a la entidad bancaria antes de la fecha de vencimiento de las facturas: permite rentabilizar las puntas o excesos de tesorería que puedan producirse en un momento dado. En este caso el confirming se comporta como una inversión financiera para la empresa.

Transferir los fondos a la entidad bancaria en el momento del vencimiento de las facturas: operación neutra desde el punto de vista financiero.

✓ **Alternativas para el proveedor**

Esperar hasta el vencimiento de las facturas para cobrar los fondos.

Solicitar el cobro de los fondos por anticipado a la entidad bancaria con la contrapartida de soportar unos costes financieros por el anticipo. En este caso el confirming también se comporta como una fuente de financiación para el proveedor.

Confirming

✓ **Coste de la operación**

- Para el cliente (pagador): una comisión en función de los servicios prestados por la gestión de pagos.
- Para el proveedor: un tipo de interés sobre el importe y por el plazo anticipados, similar a otro producto de financiación de circulante y una comisión por la gestión de cobro y cobertura.

✓ **Ventajas para el cliente (pagador)**

- Simplifica los trabajos administrativos.
- Mejora su imagen ante sus proveedores.
- Refuerza su postura a la hora de negociar con sus proveedores.
- Herramienta de gestión de tesorería que proporciona gran flexibilidad, ya que permite obtener financiación cuando se necesita y rentabilizar las puntas de tesorería cuando éstas se producen.

✓ **Ventajas para el proveedor**

- Posibilidad de anticipar las facturas y eliminación del riesgo de impago.
- Obtención de financiación sin consumir capacidad de endeudamiento propio.

Confirming

✓ **Ventajas para la entidad financiera**

Acceso a nuevos clientes. Incremento del nivel de negocio.

Menor consumo de recursos materiales y humanos al concentrarse el riesgo financiero en la empresa confirmadora.

EJERCICIO CONFIRMING

LASA ha realizado un contrato de confirming con sus bancos por importe de 8.000 € para pagar a su principal proveedor CEHISA. Los costes de apertura del contrato son el 0,06% del importe del contrato. Además, LASA ha negociado un coste del 5% de la posible financiación asociado al contrato y una rentabilidad del 3% para los posibles anticipos que LASA realice al banco. Se desea conocer:

- a) El coste monetario si el uso que hace LASA del contrato es financiar los pagos a su proveedor CEHISA por 6.000.000 € por un período temporal de 223 días.
- b) Si adicionalmente LASA coloca en un momento determinado puntas de tesorería por importe de 200.000 € y duración 68 días, ¿cuál sería el rendimiento?
- c) Si al proveedor CEHISA le llega una carta de un banco indicándole que su cliente LASA les ha dado la orden de pago de una factura de 400.000 € con un vencimiento de 90 días, siendo el interés aplicable el 6% y una comisión inicial del 0,25%, ¿qué coste tendría para CEHISA recibir esos fondos por anticipado?

□ La tesorería de la empresa

✓ **Definición:** recoge los medios líquidos disponibles o efectivo, cualquiera que sea la moneda que se trate y la forma concreta en que se tengan, tanto en caja como en los bancos.

✓ **Partidas que integran la tesorería (Subgrupo 57 del Plan General de Contabilidad):**

57 TESORERÍA

570. Caja, euros

571. Caja, moneda extranjera

572. Bancos e instituciones de crédito c/c vista, euros

573. Bancos e instituciones de crédito c/c vista, moneda extranjera

574. Bancos e instituciones de crédito, cuentas de ahorro, euros

575. Bancos e instituciones de crédito, cuentas de ahorro, moneda extranjera

576. Inversiones a corto plazo de gran liquidez

❑ Diferencia entre ingreso/cobro y gasto/pago

✓ **Ingreso y cobro:** el concepto de ingreso hace referencia a operaciones que incrementan el valor patrimonial de la empresa (venta de productos, dividendos recibidos por la empresa, subvenciones...), mientras que el concepto de cobro se refiere al hecho en sí de recibir el dinero.

Por ejemplo, en el momento en que una empresa realiza una venta se produce un ingreso (aunque todavía no lo haya cobrado) y posteriormente, cuando el cliente paga, se produce el cobro.

✓ **Gasto y pago:** el concepto de gasto hace referencia a operaciones que disminuyen el valor patrimonial de la empresa (consumo de mercaderías, coste de la plantilla, consumo telefónico y eléctrico...), mientras que el concepto de pago se refiere al hecho de entregar el dinero y saldar la deuda.

Por ejemplo, si una empresa contrata los servicios de un abogado, esto le empieza a originar un gasto aunque tarde 6 meses en pagarlo. A los 6 meses, cuando salde su deuda con el abogado, se producirá el pago.

En la gestión de tesorería interesan los flujos de cobros y pagos de la empresa, es decir, las entradas y salidas de dinero.

❑ Planteamiento del problema de gestión de tesorería en la empresa

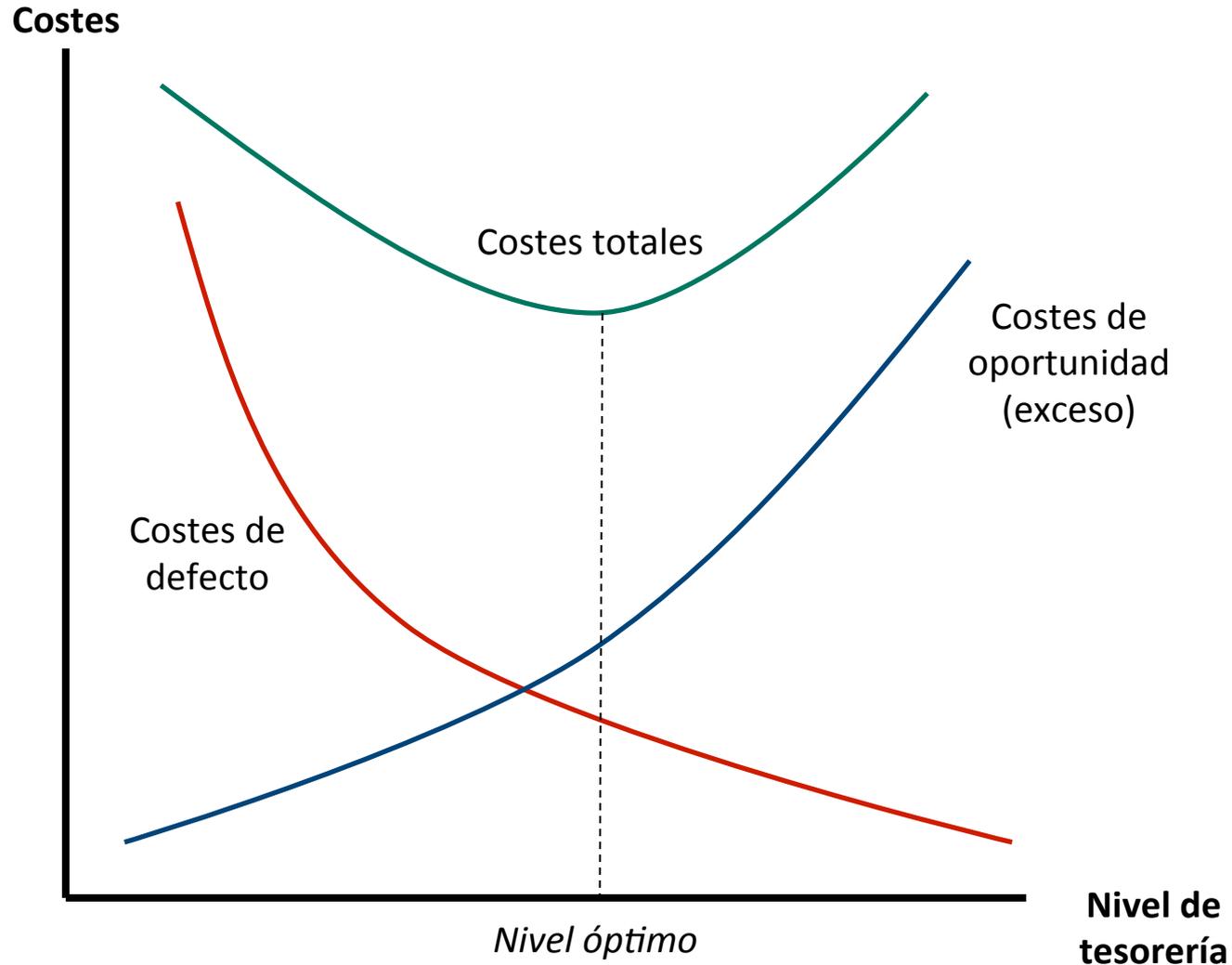
La gestión de tesorería tiene por objetivo la planificación efectiva, seguimiento y control de los recursos líquidos de los que dispone la empresa. En este sentido, es esencial una gestión activa de la tesorería donde la previsión es una herramienta fundamental para decidir los movimientos de fondos que deben realizarse para garantizar la disponibilidad de los mismos al menor coste posible.

La empresa registra continuamente flujos de caja positivos (cobros) y flujos de caja negativos (pagos) que son consecuencia de su actividad empresarial, dando lugar tanto a excesos como a defectos de tesorería con sus consiguientes costes:

- ✓ **Costes de exceso:** costes de oportunidad asociados a excesos de tesorería. Son costes de oportunidad ya que son recursos inutilizados que podrían aprovecharse para acometer nuevas inversiones. Por lo tanto, para evitar el coste asociado a los excesos, es necesario invertirlos.
- ✓ **Costes de defecto:** costes asociados a falta de fondos de tesorería (coste de descubierto e impago de obligaciones). Para evitar el coste asociado a los defectos es necesario obtener fondos a corto plazo.

La empresa, para mejorar su gestión, intentará alcanzar el nivel de tesorería que haga que la suma de costes de exceso y de defecto (costes totales) sea mínima.

□ Planteamiento del problema de gestión de tesorería en la empresa



❑ Presupuestos de tesorería

- ✓ Un presupuesto de tesorería proyecta y resume los flujos de entrada y salida de efectivo esperados durante el horizonte de planificación.
- ✓ Muestra los saldos mensuales (o diarios) de efectivo y de los préstamos a corto plazo que se utilizan para cubrir la existencia de un déficit de efectivo.
- ✓ Generalmente los presupuestos de tesorería suelen tener un horizonte de planificación de 6 a 12 meses.
- ✓ El control y seguimiento de la tesorería debe de ser un ejercicio constante que permita anticipar las posibles fluctuaciones de flujos de fondos. El departamento financiero de una empresa planea permanentemente los posibles excedentes de caja como sus déficits. De esta forma, se toman las decisiones adecuadas en cuanto a situaciones de excedentes para inversión o, por el contrario, si hay déficit debe buscar los medios para obtener financiación en el corto plazo.
- ✓ Un flujo neto positivo de tesorería puede ser utilizado para incrementar el efectivo, reducir los préstamos pendientes o ser aplicado a las necesidades en otra parte del negocio.
- ✓ Un flujo neto negativo de tesorería puede reducir el efectivo o puede ser compensado con préstamos adicionales.

❑ Presupuestos de tesorería

- ✓ La mayoría de los presupuestos de tesorería se basan en las previsiones de ventas realizadas por la empresa, ya que muchos de los flujos de efectivo están vinculados a ellas.
- ✓ Los flujos de entrada dependen de la cantidad de ventas, de la proporción que se realice en efectivo y del plan de cobros establecido por la empresa.
- ✓ Algunos flujos de salida de efectivo también dependen de las ventas futuras, como la compra de materias primas, los salarios y las comisiones y los costes de producción de inventarios.
- ✓ Sin embargo, otros gastos no dependen del nivel de ventas, como los gastos de capital, pagos de rentas, arrendamientos, deuda, una parte de los salarios y algunos impuestos. Estos flujos de salida también deben de incluirse en el presupuesto de tesorería.

GESTIÓN DE TESORERÍA

□ Presupuestos de tesorería

✓ Ejemplo simplificado de un presupuesto de tesorería semestral

Saldo de tesorería a finales de diciembre 3000

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Cobros por ventas a clientes	32294	35047	37200	38928	39863	38163
Pagos por compras a proveedores	-25937	-27091	-19843	-20898	-22652	-23834
Pagos fabricación	-1188	-1413	-1534	-1656	-1688	-1607
Pagos administración	-2340	-2340	-2340	-2340	-2340	-2340
Salarios	-5226	-6218	-4752	-7288	-7338	-7069
Arrendamientos	-1250	-1250	-1250	-1250	-1250	-1250
Pagos financieros de intereses				-4180		-418
Dividendos			-2130		-5775	
Otros pagos			-650	-1125	-425	
SALDO INICIAL DE TESORERÍA	3000	-647	-3912	789	980	-625
COBROS TOTALES	32294	35047	37200	38928	39863	38163
PAGOS TOTALES	-35941	-38312	-32499	-38737	-41468	-36518
FLUJO NETO (CASH FLOW)	-3647	-3265	4701	191	-1605	1645
SALDO FINAL DE TESORERÍA	-647	-3912	789	980	-625	1020

❑ Toma de decisiones cuando hay déficit de fondos

El director financiero necesita un modelo de decisión para determinar de dónde se deben obtener los fondos en caso de déficit. Para establecer esta norma, el director financiero debe determinar el conjunto de fuentes de fondos que tiene disponibles y el coste de las mismas.

En general, las fuentes de fondos disponibles son las siguientes:

- ✓ Descuento de efectos.
- ✓ Cuenta de crédito.
- ✓ Préstamo bancario.
- ✓ Venta de inversiones financieras temporales.
- ✓ Factoring con anticipo de crédito.
- ✓ Confirming.

Cuando hay necesidad de nuevos fondos se utiliza la fuente de financiación a corto plazo cuyo coste es menor, una vez agotada esta se utilizaría la siguiente de menor coste y así sucesivamente.

❑ Toma de decisiones cuando hay excedente de fondos

En el contexto de exceso de fondos, el director financiero necesita un modelo de decisión que le ayude a determinar dónde puede emplearse el excedente de tesorería. En general, los posibles usos de las fuentes de fondos son los siguientes:

- ✓ Compensar el saldo dispuesto en la cuenta de crédito.
- ✓ Transferir fondos para el pago de facturas en operaciones de confirming antes del vencimiento de las mismas.
- ✓ Inversiones financieras temporales.

En este contexto, cuando hay excesos de fondos la norma de decisión es colocar los fondos en la alternativa que produce mayor rendimiento, una vez agotada esta posibilidad colocarlos en la siguiente alternativa de mayor rendimiento y, en último lugar, realizar inversiones temporales.

☐ Líneas ICO-BEI

- ✓ Las líneas ICO-BEI se basan en un acuerdo entre el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Instituto de Crédito Oficial (ICO), por el que el BEI ha concedido un préstamo al ICO de 1.000 millones de euros (*Nota de prensa 22/11/2013*).
- ✓ Destinado a apoyar a las PYMES españolas, las más afectadas por la crisis y la base del tejido productivo de nuestro país.
- ✓ Los fondos del préstamo se dedican a la financiación de la inversión a medio y largo plazo de las empresas, así como a sus necesidades de circulante.
- ✓ El préstamo es canalizado por el ICO a través de intermediarios bancarios de implantación regional, de mediano tamaño, o que no tengan líneas directas otorgadas por el BEI. A través de esta intermediación se facilita el crédito a las PYMES clientes de dichas entidades financieras.

☐ Sobre el ICO y el BEI

- ✓ **Instituto de Crédito Oficial (ICO):** banco público que concede préstamos para financiar operaciones de inversión y liquidez de las empresas, tanto dentro como fuera de España, bien a través de la mediación de entidades financieras, o bien con financiación directa. El ICO gestiona los instrumentos de financiación oficial, que el Estado español dota para fomentar la exportación y la ayuda al desarrollo.
- ✓ **Banco Europeo de Inversiones (BEI):** institución europea que facilita financiación a largo plazo a proyectos de inversión viables con el fin de contribuir al logro de los objetivos de la política de la UE.

☐ Líneas ICO-BEI

✓ Ejemplos de entidades que han suscrito líneas ICO



🏠 Tesorería | Cobros y Pagos | Transferencia de ficheros | **Financiación** | Inversión | Comercio exterior | Tarjetas | Seguros y pensiones

Empresas > Financiación > Líneas ICO

Financiación

Líneas ICO

Especializada +

A corto plazo +

De activo +

Oficial -

Líneas ICO

Línea BEI

Línea ICF

Garantías y coberturas +

Damos impulso a su negocio

- Para empresas y autónomos.
- Financie el 100% de la inversión y las necesidades de circulante.
- Beneficiarse de unas condiciones preferentes.



☐ Líneas ICO-BEI

✓ Ejemplos de entidades que han suscrito líneas ICO

Empresas > Financiación > ICO – EMPRESAS Y EMPRENDEDORES

Financiación

ICO – EMPRESAS Y EMPRENDEDORES

Tan fácil como su empresa lo necesita

¿A quién va dirigida?

A autónomos y todo tipo de empresas (empresas, fundaciones, ONG, administraciones públicas).

¿Qué puede financiarse?

- **Inversiones financiables:** hasta el 100% (incluido el IVA o impuesto análogo) o necesidades de liquidez: Adquisición de activos fijos productivos.
 - Adquisición de vehículos turismo (hasta 30.000 € + IVA).
 - Adquisición de empresas.
 - **Gastos de circulante** con un límite de hasta el 50% del importe total de la financiación, que podrá ampliarse hasta el 100% para operaciones de hasta 1, 2 y 3 años.
- **Necesidades de liquidez:** hasta el 100% de financiación para operaciones de hasta 3 años.

Condiciones de financiación

- **Importe máximo de financiación por beneficiario y año:**
 - hasta 10 millones de euros.
- **Plazo de amortización:**
 - hasta 20 años.

 "la Caixa"

☐ Líneas ICO-BEI

✓ Ejemplos de entidades que han suscrito líneas ICO



Sabadell 902 323 000

Particulares Empresas **BSMarkets** BS Online

Cuentas de empresa
Financiación

- ▶ Líneas de crédito
- ▶ Cobros
- ▶ Pagos
- ▶ Leasing
- ▶ Renting
- ▶ Préstamos y créditos
- ▶ Financiación preferente/subvencionada
 - **Líneas ICO**
 - Ámbito autonómico
 - Sociedades de Garantía Recíproca

Está en: [Empresas](#) > [Financiación](#) > [Financiación preferente/subvencionada](#) > [Líneas ICO](#)

Líneas ICO

Información de interés para empresas, pymes y autónomos.

Banco Sabadell ha suscrito las Líneas ICO 2013, con la finalidad de dar respuesta a cualquier tipo de necesidad de financiación, necesidades de liquidez e impulsar y apoyar las inversiones de las empresas.

Las líneas ICO 2013 ofrecen plazos hasta 20 años e importe máximo a financiar de hasta 10MM€.

Sea cual sea la dimensión de su empresa o negocio, y sean cuales sean sus necesidades, disponga de la financiación que necesita, y en las mejores condiciones.



Instituto de Crédito Oficial

☐ Líneas ICO-BEI

✓ Ejemplos de entidades que han suscrito líneas ICO



The screenshot shows the Santander website interface. At the top left is the Santander logo. To its right are navigation links: 'Atención al Cliente | Trabaja con Nosotr'. Below the logo are three buttons: 'Particulares', 'Santander Select', and 'Banca Privada'. A dropdown menu is open on the left, listing various services: 'Banca on line: Supernet', 'Cuentas', 'Cobros y pagos', 'Financiación: corto y largo plazo', 'Líneas ICO' (highlighted with a red border), 'Leasing y Renting', 'Factoring y Confirming', 'Negocio Internacional', 'Fondos y Depósitos', 'Tarjetas', 'Cobros con Tarjeta-TPV', and 'Coberturas y Derivados'. The main content area shows a breadcrumb trail: 'Inicio Empresas > Líneas ICO'. Below this is the heading 'Líneas ICO' and two paragraphs of text. The first paragraph states: 'Son líneas con condiciones preferentes para su actividad empresarial, destinadas a financiar la compra de activos productivos y a atender sus necesidades de liquidez.' The second paragraph states: 'Conozca toda la gama de [Líneas ICO](#); el Santander le ayudará a gestionarlas con agilidad y sencillez. Para más información, Superlínea Empresas e Instituciones 902 18 20 20.'

Bibliografía básica

- ✓ PINDADO GARCIA, J. (2012): “Finanzas empresariales”. Paraninfo.
- ✓ BREALEY, R. y MYERS, S. (2007): “Fundamentos de finanzas corporativas”. 5º Edición. Mc Graw Hill.
- ✓ MASCAREÑAS, J. (2013): “Finanzas para directivos”. Pearson.
- ✓ LOPEZ LUBIAN, F. y GARCIA ESTEVEZ, P. (2005): “Finanzas en el mundo corporativo. Un enfoque práctico”. Mc Graw Hill.
- ✓ MARTINEZ ABASCAL, E. (2012): “Finanzas para directivos”. Mc Graw Hill.
- ✓ FERNANDEZ FERNANDEZ, L. et al. (2007): “Las prácticas de las finanzas de empresa”. Delta.
- ✓ AGUIAR DIAZ, I. et al. (2009): “Finanzas corporativas en la práctica”. Delta.

Bibliografía complementaria

- ✓ PARTAL UREÑA, A., MORENO BONILLA, F., CANO RODRIGUEZ, M. y GOMEZ FERNANDEZ-AGUADO, P. (2012): “Dirección financiera de la empresa”. Ediciones Pirámide.
- ✓ ROSS, S., WESTERFIELD, R. y JAFFE, J. (2005): “Finanzas corporativas”. Mc Graw Hill.
- ✓ Boletín Económico, Banco de España (Octubre 2013): “Un análisis de la situación del crédito en España”.

Cuestiones, ejercicios y problemas

- ✓ PINDADO GARCIA, J. (2012): “Finanzas empresariales”. Paraninfo.
- ✓ PARTAL UREÑA, A., MORENO BONILLA, F., CANO RODRIGUEZ, M. y GOMEZ FERNANDEZ-AGUADO, P. (2012): “Dirección financiera de la empresa”. Ediciones Pirámide.
- ✓ ROSARIO DÍAZ, J., SANCHEZ CAÑADAS, M. y TRINIDAD SEGOVIA, J. (2006): “Supuestos prácticos de dirección financiera”. Ediciones Pirámide.
- ✓ LOPEZ LUBIAN, F. (2007): “Casos prácticos de finanzas corporativas”. Thomson.

Enlaces de interés

- ✓ Banco de España www.bde.es
- ✓ Banco Central Europeo www.ecb.europa.eu
- ✓ Instituto Nacional de Estadística www.ine.es
- ✓ Instituto de Crédito Oficial www.ico.es
- ✓ Banco Europeo de Inversiones www.eib.org