

La eficiencia, un traje a la medida: *software* para el diseño de soluciones financieras empresariales (B-able)

Efficiency, a tailor-made suit: software for the design of business financial solutions

Benjamín González Jordán

Analista, La Habana, Cuba.
soluciones@b-ablesoftware.com

RESUMEN

En este artículo se muestra cómo diseñar las soluciones financieras más adecuadas para cada empresa, según sus fortalezas y debilidades particulares y la situación del mercado en que opera, bajo el principio de que la eficiencia es un traje a la medida. Se cuestiona la eficacia de utilizar los recortes de gastos y de personal como medida fundamental cuando bajan los negocios y falta liquidez, pues los problemas generalmente se deben a diversos desequilibrios entre las variables financieras, a veces por exceso de gastos, pero otras veces por excesiva inmovilización del dinero o por insuficiente adaptación a las exigencias del mercado. Se analiza cómo las variables financieras siguen una función matemática propia de cada empresa, lo que forma combinaciones financieras cuyos parámetros no pueden ser alterados aisladamente sin perder la viabilidad o la competitividad. Se muestra la aplicación del *software* B-able para diseñar soluciones financieras ajustadas a las necesidades y posibilidades de cada empresa. Se destaca la importancia de elevar el coeficiente B2, que cuantifica la eficiencia financiera de la empresa, y cómo lograrlo.

PALABRAS CLAVE: capital de trabajo, eficiencia, equilibrio financiero, flujo de caja, liquidez, planificación financiera, solución financiera.

ABSTRACT

The article shows how to design financial solutions that most fit each firm, regarding its particular strengths and weaknesses, and the situation prevailing in the market it which it operates, all of it under the principle stating that efficiency is nothing but a tailor-made suit. It also calls into question the efficacy of using expenses and staff cuts as a main measure when businesses are at stake and there is a lack of cash availability, for the problems are generally due to different unbalances among financial variables, sometimes because of excess spending, and others because of cash

lockup, or insufficient adaptation to market requirements. The work also analyzes the way in which financial variables follow their own mathematical function, which make up mathematical combinations whose parameters cannot be separately modified, without losing feasibility or competitiveness. Software B-able is presented; it is aimed at designing financial solutions regarding the needs and possibilities of each enterprise. The importance of elevating the coefficient B2, that quantifies the enterprise financial efficiency and how to achieve it, is also presented.

KEYWORDS: *working capital, efficiency, financial balance, cash flow, liquidity, financial planning, financial solution.*

RECIBIDO: 5/8/2012

ACEPTADO: 5/3/2013

Introducción

Para muchos empresarios en todo el mundo, reducir gastos es la solución más a la mano cuando «el zapato aprieta» desde el punto de vista financiero. En épocas de crisis los recortes de personal y de otras partidas de gasto están a la orden del día, como si fuera esta la única o la mejor forma de ahorrar dinero. Sin embargo, los gastos son solo una de las muchas variables financieras que pueden moverse en una empresa para enfrentar o evitar sus problemas financieros. Todas las variables financieras de una empresa (dinero al fin y al cabo) están relacionadas entre sí según una función matemática cuyos parámetros son propios de cada empresa; por lo tanto, para cada valor de una de estas variables financieras, las restantes solo podrán tomar determinados valores si se quiere que el dinero alcance: no podrán tomar cualquier valor que alguien decida a voluntad.

Cuando se estudia cuidadosamente el funcionamiento y las cifras en la mayoría de las empresas (siete de cada ocho) se observa que el exceso de gastos es el menor de los males de una empresa en problemas y recortarlos es, sin embargo, la «solución» a la que comúnmente se acude. A fin de cuentas se dejan sin resolver los problemas esenciales y se crean otros nuevos.

En este artículo se cuestiona la eficacia de utilizar los recortes de gastos y de personal como medida fundamental cuando bajan las ventas o falta liquidez, y se muestra cómo diseñar las soluciones financieras más adecuadas para cada empresa, según sus fortalezas y debilidades particulares y la situación del mercado en que opera, bajo el principio de que la eficiencia es un traje a la medida.

¿Es recortar gastos una buena solución?

Recortar gastos tiene importantes efectos colaterales que no son nada deseables. Cuando se recorta personal y gastos en una empresa, también se está:

- desperdiciando el capital humano que se preparó y desarrolló en la empresa;

- lanzando a la calle muchísimos secretos y *know-how* que se dejan en manos de potenciales competidores;
- creando un clima muy desfavorable entre los empleados que quedan en la empresa, descontentos por las bruscas afectaciones a las condiciones de trabajo que forman parte de su bienestar y de su salario real; además, aparece el temor al despido, por lo que cada uno estará entonces más preocupado por encontrar aliados que le permitan sobrevivir en la empresa o por buscar otras opciones de empleo, que por crear valor, innovar o negociar bien con proveedores y clientes;
- afectando la vida de muchas personas y de sus familias;
- contribuyendo a disminuir la demanda global y, consecuentemente, a profundizar la crisis económica.

En el mundo de hoy, lo que más debe cuidar una empresa es su personal, su capital humano. Todo lo demás se repone fácilmente, con igual o mayor calidad, en el momento apropiado; las personas capaces y comprometidas con su empresa, no.

Pero entonces, ¿qué hacer cuando las ventas bajan significativamente y el horizonte se ve difícil en todas las direcciones?

¿Es recortar gastos la única solución?

Lo primero es entender que el problema es de dinero, no necesariamente de gastos, y que para resolverlo es necesario que entre más dinero, que salga menos o que este se utilice racionalmente y permanezca menos tiempo inmovilizado. Reducir gastos es solo una de las formas para perder menos dinero por parte de la empresa, pero en muchos casos se convierte también en una vía para ganar muchísimo menos, por lo que a la larga el efecto puede ser contraproducente. Los gastos son solo una de las muchas variables financieras que pueden moverse en una empresa, pero no la única; existen otras soluciones.

En cualquier empresa, por pequeña que sea, es posible recortar un 5 % o hasta un 10 % de gastos que son innecesarios (o incluso necesarios), pero todos los análisis demuestran que en la inmensa mayoría de las empresas donde hay malgasto, generalmente hay excesos de inventario y/o de cuentas por cobrar 10 veces mayores que los gastos innecesarios, debido a una gestión comercial o productiva ineficiente, por lo que se puede ahorrar varias veces más si se busca un buen comprador, un buen director de ventas o un buen jefe de producción (y establecer las metas adecuadas a cada uno de ellos) que si se despiden a media empresa.

Si se estudian cuidadosamente el funcionamiento y las cifras de cualquier empresa se verá que no solo son gastos lo que sobra; generalmente este exceso es el menor de los males y recortarlos es, sin embargo, la «solución» a la que comúnmente se acude. A fin de cuentas se dejan sin resolver los problemas esenciales, que generalmente son otros, y se crean nuevas situaciones como las mencionadas al inicio.

En la logística sucede como en el béisbol o el fútbol: podrá decirse lo que se quiera sobre lo difícil que está el picheo o la defensa, pero si usted

no batea hits o no hace goles hay que sustituir al jugador, de la misma manera que debe hacerse con quien necesite mantener 150 días de inventario para garantizar la continuidad de la producción y de las ventas. Y lo mismo se puede decir de la gestión de ventas y las cuentas por cobrar, o de la calidad del mantenimiento y las interrupciones productivas, o de la organización de la producción y la eficiencia productiva.

Mucho más importante que el exceso de gastos es el daño que hace a una empresa la falta de motivación del personal o una dirección acomodada a una supuesta estabilidad, que pierde la iniciativa y la capacidad de entender los cambios del mercado, de diversificarse e innovar continuamente al crear nuevos productos y servicios, de dar un servicio de calidad total.

Ahora bien, ¿por qué entonces se apela tanto a los recortes de gastos y personal? Reducir gastos es la solución que en muchas ocasiones imponen los jefes superiores a los intermedios, porque es lo único que pueden decidir a su nivel, dado que están lejos de la gestión interna de la organización y muchas veces no conocen dónde están las verdaderas reservas, que no aparecen suficientemente explícitas en los informes o que no se interpretan adecuadamente.

Pero además, por una evidente y simple razón: muchos directivos necesitan utilidades por encima de todo, pues de ellas depende la evaluación que hagan sus respectivos jefes de su desempeño en el puesto y los reconocimientos y premios de todo tipo; además, numerosos propietarios solo entienden de utilidades porque de ellas salen sus dividendos y en buena medida el valor inmediato de sus acciones. Esto hace que en muchísimas empresas se tomen decisiones en función de maximizar la utilidad a corto plazo, lo que pone en juego su futuro a mediano plazo.

Olvidan que los propietarios (llámense Bill Gates o Liborio) no necesitan mayores utilidades, sino mayor rendimiento sobre su inversión, la cual depende no solo de las mayores utilidades, sino también de la minimización y utilización más eficiente de los recursos de que dispone la empresa (los inventarios, el crédito comercial a los clientes, el equipamiento e instalaciones productivos e improductivos, entre otros) y de mantener un nivel de endeudamiento razonable. Insisto, la rentabilidad que obtienen los propietarios de una empresa no depende solo de reducir los costos y gastos, sino también, y en gran medida, del monto de los recursos (activos) utilizados o inmovilizados, además del nivel de apalancamiento de la empresa (figura 1).¹ Tener activos en exceso (existencias, cuentas por cobrar, equipamiento, etcétera), que no son otra cosa que dinero inmovilizado inútilmente es, en general, más perjudicial para la rentabilidad del propietario que gastar lo

¹ La conocida pirámide de Dupont lo ilustra de manera clara. Ella es valiosísima, pues resume muchos elementos importantes para entender los determinantes de los resultados de una empresa, especialmente todo lo que influye en la rentabilidad del propietario. Matemáticamente: $Rk = Ut \cdot \text{neta/patrimonio} = [Re + e (Re - Cp)] (1 - t)$, donde: Re es rentabilidad económica (Ut : operaciones/activo total neto); e es apalancamiento, endeudamiento (pasivo total/patrimonio); Cp es costo promedio de los pasivos (intereses pagados/pasivo total) y t es tasa impositiva s/utilidades. Pero la pirámide lo hace visible.

necesario o incluso lo innecesario. Para ser más concretos, así ocurre en siete de cada ocho empresas, según nuestros análisis.

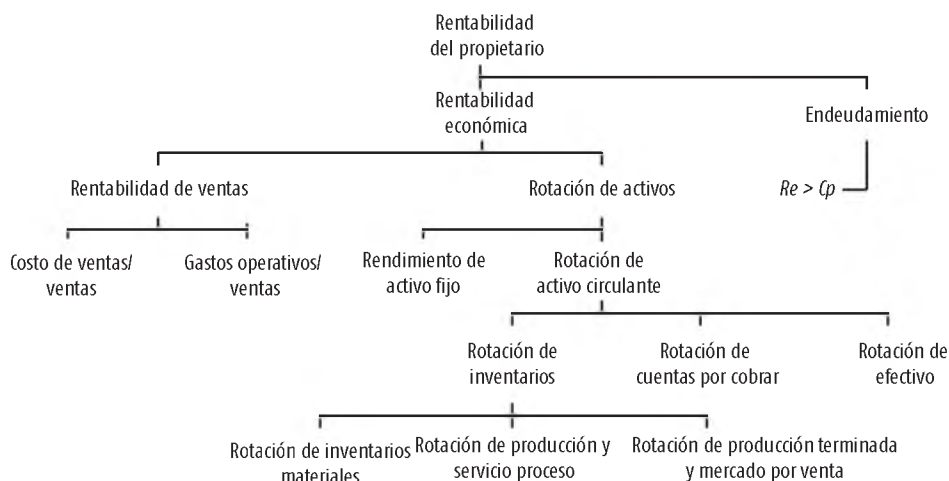


Figura 1. Pirámide de Dupont.

Fuente: Weston y Brigham (1993).

Entonces, ¿es recortar gastos la única solución? No, no es la única, y para muchas empresas no es tampoco la mejor solución; puede incluso ser la peor, la que determine la pérdida de sus ventajas competitivas y su salida del mercado. Es una solución para apelar a ella solo cuando por otras vías no se logran los resultados necesarios, y solo hasta el mínimo imprescindible.

La eficiencia, un traje a la medida

Los problemas financieros de las empresas se deben a desequilibrios entre sus variables financieras, o sea, a desproporciones entre:

- ventas,
- márgenes comerciales,
- niveles y calidad de las compras de insumos y mercancías,
- dinero inmovilizado en inventarios,
- dinero inmovilizado en manos de los clientes (cuentas y efectos por cobrar),
- gastos fijos,
- financiamiento obtenido de los proveedores (cuentas y efectos por pagar),
- otras obligaciones a pagar –contraídas o impuestas–,
- dividendos a pagar,
- inversiones a ejecutar, y
- financiamiento bancario.

Todas estas variables no son otra cosa que dinero, bajo diferentes formas, por las cuales este va transitando continuamente según el ciclo dinero,

mercancía, dinero (D-M-D') de la empresa, pero dinero al fin y al cabo. Si para los actuales niveles de venta este no alcanza, puede ser porque se esté gastando más de lo habitual, pero también porque se esté comprando mucho o mal, negociando de manera poco inteligente con los clientes y proveedores o, simplemente, porque la empresa no es capaz de adaptarse a los cambios del mercado y la competencia, y quiere vender lo que a los clientes potenciales ya no les interesa, porque dejó de innovar, de crear nuevos productos y servicios a la velocidad necesaria: se ha estancado.

Asimismo todas estas variables están relacionadas entre sí al formar combinaciones financieras, o sea, para cada valor de una de estas variables financieras, las restantes solo podrán tomar ciertos valores si se quiere que el dinero alcance.

Dicho en términos matemáticos: cuando por alguna razón objetiva o subjetiva, interna o externa, una o más variables financieras se convierten en variables independientes, automáticamente las restantes pasan a ser variables dependientes, lo que sigue una determinada función matemática cuyos parámetros son propios de cada empresa, por lo que no podrán tomar cualquier valor que deseemos darle. Este es el principio básico de la administración financiera empresarial. Del reconocimiento y aplicación eficaz de estos fundamentos depende que el dinero alcance.

Las variables financieras forman combinaciones; algunas de ellas son viables,² es decir, algunas combinaciones financieras (planes, proyecciones) permiten que el dinero alcance, y otras llevan a la empresa a un embarque financiero planificado.

Las combinaciones financieras posibles en una empresa son infinitas, pero no todas son viables. Ninguna empresa necesita, ni puede, ser perfecta en el manejo de todas las variables financieras ni tener valores óptimos, pero tampoco puede manejarlas todas de forma deficiente o ignorar la absoluta interdependencia que las une. No se puede ser eficiente ni deficiente en todo, es necesario compensar lo malo con lo bueno, de manera tal que se tengan varias combinaciones financieras viables y de ellas seleccionemos las más eficientes y las que de mejor manera garanticen el cumplimiento de los objetivos y obligaciones de la empresa y su sostenibilidad a largo plazo, bajo el principio de que la eficiencia es un traje a la medida.

Y luego, si en una combinación financiera viable se modifica el valor de alguna de las variables que la forman –por alguna decisión que se tome o como consecuencia de algún factor externo que escape al control de la empresa–, para que el dinero alcance habrá que modificar consecuentemente alguna(s) de las demás variables hasta obtener una nueva combinación financiera.

Ahora bien, ¿cómo compatibilizar todas esas variables en una solución coherente donde el dinero alcance? Por supuesto que es más fácil recortar

² Una combinación financiera viable es aquella que permite a la empresa cumplir con todas sus obligaciones de pago durante el periodo que se proyecta.

gastos que mover a la vez decenas de variables financieras diferentes para encontrar una solución adecuada.

B-able (software para el diseño de soluciones financieras empresariales)³

A continuación se explicará el *software* B-able, creado precisamente para diseñar las soluciones financieras más adecuadas para cada empresa, ajustadas a sus características, fortalezas y debilidades particulares y a la situación del mercado en que opera; que resulten viables, alcanzables y suficientemente eficientes, de manera que la empresa pueda cumplir con todos sus objetivos y con todos sus compromisos de pago.

Para ello proyecta los límites financieros admisibles, es decir, la combinación viable de valores de las variables financieras para cada escenario considerado. Este *software*:

- está programado en C#, sobre plataforma .net;
- funciona tanto en Windows XP como en Windows Vista y Windows 7;
- integra todas las variables financieras de la empresa en un algoritmo único;
- permite diseñar en un rato las mejores soluciones financieras para construir la liquidez de cualquier empresa;
- incorpora nuevos métodos de validación y cuantificación de la calidad de la solución (coeficientes B1 y B2 de viabilidad y eficiencia financiera);
- permite ajustar las variables clave al valor deseado, con la modificación de manera consecuente de todas las demás;
- hace posible proyectar en minutos una solución diferente si cambia el escenario;
- facilita exportar los reportes de salida a ficheros .xls, .doc y .pdf; y
- está disponible en español e inglés.

Las salidas de B-able dan todas las respuestas necesarias para administrar financieramente una empresa, los valores que debe controlar para que la empresa funcione y pueda satisfacer todas sus obligaciones y compromisos sin que le falte dinero.

¿Qué se necesita saber y controlar en una empresa para que el dinero alcance?

Cualquier solución financiera tiene que partir de un análisis del mercado, tan profundo como sea posible hacerlo, que permita definir las ventas esperadas, o sea, cuánto es posible vender en el periodo para el cual se está diseñando una solución financiera. Eso no se sabe con certeza, porque son muchos los factores que en la práctica pueden hacer variar al alza o a la baja los niveles de venta, pero en cualquier proyección o

³ Para más información puede visitar el sitio web «B-able: Software para el Diseño de Soluciones Financieras Empresariales», <www.b-ablesoftware.com>.

proceso de planificación es imprescindible comenzar con dos o tres buenas estimaciones con diferentes niveles de optimismo, que permitan diseñar diversas soluciones financieras concebidas para el escenario esperado, para un escenario más optimista y para otro concebido con mayor grado de pesimismo. Es sabido que cualquier plan tiene que ser flexible, adaptable a la evolución del mercado.

Entonces, de acuerdo con el nivel de ventas previsto en cada escenario, el que le permita la situación general del mercado y las ventajas y desventajas competitivas de su empresa, para administrarla eficazmente, se necesita buscar la combinación de valores de las variables financieras que mejor se adapte a las características de la empresa y a la situación del mercado, los valores que puede y debe tomar cada una de estas variables, de manera que se logren los objetivos previstos y el dinero alcance. B-able le permite definir cuáles son los límites financieros admisibles para el periodo que se proyecta, ajustados a las ventas esperadas y a los valores posibles y necesarios de cada una de las variables en cada escenario, o sea:

- cuánto se necesita y cuánto se puede comprar de materias primas, insumos y mercancías para la venta;
- cuánto es posible pagar a los proveedores y cuánto financiamiento comercial es conveniente y posible obtener de ellos, según el poder negociador que se tenga;
- cuánto dinero es posible y necesario asignar a gastos fijos y a otros de operación de la empresa;
- cuánto dinero es necesario dedicar a devolver préstamos que vencen en el periodo que se proyecta;
- cuánto se puede invertir en el desarrollo tecnológico-productivo de la empresa, en *marketing*, etcétera;
- cuánto dinero es necesario dedicar a pagar el impuesto sobre utilidades y otros impuestos;
- cuánto dinero puede distribuirse en dividendos o aportes a los propietarios;
- cuánto se necesita y se puede cobrar en el periodo, de acuerdo con las ventas esperadas y el ciclo de cobro que se considera alcanzable;
- cuánto financiamiento externo se necesita y se puede obtener, ya sea bajo la forma de préstamos a corto, mediano o largo plazo, o bajo la forma de ampliaciones del capital de los propietarios;
- cuál es el máximo nivel de inventarios que admite y se necesita;
- cuál es el máximo nivel de cuentas por cobrar que es aceptable o inevitable mantener; y
- cuál es el efectivo necesario para operar de manera fluida.

En cualquiera de estas variables se puede fijar el valor que se considere adecuado según la situación de la empresa y del mercado, o el que obliguen a poner los jefes o propietarios. En este caso será imprescindible mover los valores de las restantes variables hasta que se obtenga una nueva combinación financiera viable; de lo contrario no alcanzará el dinero.

B-able no solo ayudará a encontrar las mejores combinaciones financieras viables (los límites financieros admisibles), sino que, para cada una de ellas, dará como valor añadido:

- la proyección del flujo de caja o presupuesto de tesorería de la empresa, abierto en cada una de las partidas que representan entradas o salidas de efectivo;
- la proyección del estado de resultados; y
- la proyección del estado de origen y aplicación de fondos.

La eficiencia financiera de la solución

Según se explicaba anteriormente, para que el dinero alcance hay que encontrar al menos una combinación financiera viable. Ahora bien, entre todas ellas es necesario seleccionar aquella que:

- sea alcanzable para la empresa, teniendo en cuenta tanto sus fortalezas y debilidades como las oportunidades y limitaciones que le impone el mercado, es decir, que sea alcanzable para la empresa si se parte de que no es perfecta, ni óptima, ni está en la media del sector;
- satisfaga en la mayor medida posible los objetivos, compromisos y obligaciones de la empresa; y
- sea lo más eficiente posible.

Como parte del *know-how* que tiene incorporado este *software* se incluyen los coeficientes B1 y B2, los cuales cuantifican, respectivamente para cada solución proyectada, la viabilidad de la empresa y la eficiencia financiera que es capaz de alcanzar en su gestión y en sus relaciones comerciales con clientes y proveedores, dentro de los límites que le conceden el mercado y su poder negociador con unos y otros.⁴

El ratio B2 cuantifica una relación matemática muy importante que existe, tengámosla o no en cuenta, entre los márgenes comerciales con que logra vender una empresa, los niveles de ineficiencia que puede permitirse en la rotación de sus activos corrientes y la rapidez con que puede pagar a sus proveedores.

La empresa debe tratar de lograr que el valor de este ratio sea lo más alto posible, y es muy deseable que sea mayor que 1. Cuanto mayor sea, tanto aumentará la generación de dinero en las operaciones de la empresa, ya sea gracias a su posicionamiento en el mercado que le permita lograr determinados márgenes comerciales, a su nivel de eficiencia en el manejo de los activos corrientes o a su poder negociador con clientes y proveedores. Cuando el ratio B2 alcanza un valor igual a 1, la empresa estará pagando a sus proveedores en el plazo mínimo que le permiten sus márgenes comerciales y su eficiencia en la administración del capital circulante.

⁴ Dedicaré un próximo artículo a publicar las formulaciones de los coeficientes B1 y B2, que son relativamente complejas y requerirá bastante espacio desarrollarlas, analizarlas y explicarlas de manera adecuada.

Una empresa puede operar con un bajo coeficiente B2 hasta donde se lo permita el coeficiente de viabilidad financiera B1, pero cuanto menor sea su valor, más capital de trabajo tendrá inmovilizado innecesariamente y más dinero externo requerirá para poder operar.

Conclusiones

Los problemas financieros de las empresas, en muchos casos, no pueden resolverse si se recortan gastos, pues su origen es mucho más complejo: se deben a desequilibrios entre las diferentes variables financieras, resultantes de su tratamiento aislado y de ineficiencias en la gestión productiva comercial o logística de la empresa, que se resumen en insuficientes entradas, excesivas salidas o excesiva inmovilización del dinero.

Para cada valor de una de las variables financieras, las restantes solo podrán tomar determinados valores si se quiere que el dinero alcance, por lo que no podrán tomar cualquier valor que alguien decida aisladamente. Cuando por alguna razón, interna o externa, una o varias variables financieras se convierten en independientes, automáticamente las restantes pasan a ser dependientes, según una determinada función matemática cuyos parámetros son propios de cada empresa. Por lo tanto, todas ellas están relacionadas entre sí y formarán combinaciones financieras, unas viables y otras no.

Dichas combinaciones para una empresa son infinitas. Ninguna empresa puede, ni necesita, ser perfecta en el manejo de todas las variables, tener valores óptimos en todas y cada una de ellas; pero tampoco puede manejarlas de forma deficiente o ignorando la absoluta interdependencia que las une.

B-able es un *software* cuyo manejo es bastante simple, al alcance de cualquier directivo, especialista, consultor, profesor o entrenador de ejecutivos. Está programado para diseñar la solución financiera más adecuada para cada empresa, que sea viable, alcanzable y suficientemente eficiente, ajustada a sus características, fortalezas y debilidades particulares, para que la empresa pueda cumplir con todos sus objetivos y compromisos de pago. Para ello, proyecta a corto plazo los límites financieros admisibles, la combinación financiera viable más adecuada para la empresa en cuestión y también el flujo de caja, el estado de resultados y el de origen y aplicación de fondos.

El ratio B2, incluido en el *software* B-able para cuantificar la eficiencia financiera de cada posible solución, expresa una relación matemática muy importante entre los márgenes comerciales con que logra vender una empresa, los niveles de eficiencia o ineficiencia que puede permitirse en la rotación de sus activos corrientes y la rapidez con que paga a sus proveedores. Cuando el ratio B2 alcanza un valor igual a 1, la empresa pagará a sus proveedores en el plazo mínimo que sus márgenes comerciales y su eficiencia en la administración del capital circulante le permitan.

BIBLIOGRAFÍA

ARZAC, E. R. (1986): «Do Your Business Units Create Shareholder's Value?», *Harvard Business Review*, January-February, pp. 121-126.

- BERNSTEIN, L. A. (1988): *Financial Statement Analysis: Theory, Application and Interpretation*, Irwin/Homewood, Illinois.
- BLANCO TABRAUE, A. M. y J. C. DOMÍNGUEZ CAMPS (1988): *Elementos de matemática financiera*, Facultad de Economía, Universidad de La Habana.
- BODIE, Z. et al. (1997): *Investments*, Irwin, Toronto.
- BREALEY, R. y S. MYERS (1993): *Fundamentos de financiación empresarial*, Mc Graw-Hill Interamericana de España, Madrid.
- BRUNS, W. J. (1996): *A Note on Liabilities and Time*, Harvard Business School Publishing, Cambridge.
- BUTTERS, J. K.; W. E. FRUHAN, D. W. MULLINS y T. R. PIPER (1987): *Case Problems in Finance*, Irwin Professional Publishing/Homewood, Illinois.
- CAMPBELL, T. S. y W. A. KRACAW (1994): *Financial Institutions and Capital Markets*, Harper Collins College Publishers, New York.
- DROMS, W. G. (1990): *Finance and Accounting for Nonfinancial Managers*, Addison-Wesley/Reading, Massachusetts.
- FABOZZI, F. J. (1995): *Investment Management*, Prentice Hall/Englewood Cliffs, New Jersey.
- FRIEDLOB, G. T. y F. J. PLEWA (1996): *Understanding Return on Investment*, John Wiley and Sons, New York.
- GAMBLE, R. H. (1996): «Working Capital: Key to Cash Flow that Treasury Rarely Manages», *Corporate Cashflow*, March, pp. 20-26.
- GONZÁLEZ JORDÁN, B. (1988): *Planificación de empresas*, Editorial MES, La Habana.
- _____ (2001): *Las bases de las finanzas empresariales*, Editorial Academia, La Habana.
- _____ (2010a): «El coeficiente B2 de eficiencia financiera y el ciclo de pago adecuado a los proveedores», <<http://solucionesviabiles.blogspot.com>> [17/5/2002].
- _____ (2010b): «¿Es recortar gastos la única solución?», <<http://solucionesviabiles.blogspot.com>> [2/3/2010].
- _____ (2010c): «Una solución práctica para mejorar la situación financiera de las empresas», <<http://solucionesviabiles.blogspot.com>> [16/4/2010].
- KEOWN, A. J. et al. (1997): *Basic Financial Management*, Prentice Hall Canada, Scarborough.
- LORING, J. (1994): *La gestión financiera*, Ediciones Deusto, Bilbao.
- MASSON, D. J.; J. G. OROS, M. J. FLAGG y B. P. MAVROVITIS (1995): *The Treasurer's Handbook of Financial Management*, Treasury Management Association, Chicago.
- MIAN, S. L. (1995): «Extending Trade Credit and Financing Receivables», *Journal of Applied Corporate Finance*, n.º 7, pp. 75-83.
- MODIGLIANI, F. y M. MILLER (1958): «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment», *The American Economic Review*, vol. XLVIII, n.º 3, June, pp. 261-297.
- _____ (1961): «Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares», *The Journal of Business*, vol. XXXIV, n.º 4, October, pp. 411-433.
- MORALES-ARCE MACÍAS, R. (1991): *Economía de la empresa: inversión y financiación*, Universidad Nacional de Educación a Distancia, Madrid.
- PALEPU, K. G.; V. L. BERNARD y P. M. HEALEY (1996): *Business Analysis and Valuation Using Financial Statements*, South-Western College Publishing, Cincinnati.

- PARKINSON, K. L. y J. G. KALLBERG (1993): *Corporate Liquidity*, Irwin Professional Publishing, New York.
- PÉREZ-CARBALLO VEIGA, A. (1989): *El ABC de la dirección financiera*, Ediciones Abrente-Mentat, Madrid.
- PLEWA, F. J. y G. T. FRIEDLOB (1995): *Understanding Cashflow*, John Wiley and Sons, New York.
- ROSS, S. A.; R. W. WETERFIELD y J. F. JAFFE (1993): *Corporate Finance*, Irwin, Boston.
- SAGNER, J. (1997): *Cashflow Reengineering*, American Management Association, New York.
- SCHALL, L. D. y C. W. HALEY (1986): *Introduction to Financial Management*, Mc Graw-Hill, New York.
- SUÁREZ SUÁREZ, A. S. (1995): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*, Editorial Pirámide, Madrid.
- WALTON, E. J. y M. J. ROBERTS (1988): *The Business Plan*, Harvard Business School Publishing, Cambridge.
- WESTON, F. J. y E. F. BRIGHAN (1993): *Fundamentos de administración financiera*, Editorial Interamericana, México D. F.

• • •