

El circulante de la empresa: diagnóstico y acciones de mejora

TERESA NÚÑEZ MONEDERO
SAGE

Resumen

El cash es el oxígeno de las empresas. En consecuencia, cualquier empresa debe de ser perfectamente consciente de ello con el fin de que el proceso de generación de liquidez sea el adecuado para hacer frente a sus compromisos de pago en todo momento. Todos los departamentos de la empresa empezando por la Dirección General deben de estar absolutamente implicados en la estrategia de generación de circulante y ser conscientes de la importancia que tienen en la misma desde las políticas comerciales hasta el procedimiento de cobro de los clientes pasando por la gestión de la posición diaria de tesorería. El presente artículo analiza el circulante de la empresa y dictamina las posibles acciones de mejora.

Palabras Clave

Circulante, gestión de tesorería, gestión de provisiones, gestión de crédito.

1. Introducción

El capital circulante está formado por la parte de los recursos permanentes, cualquiera que sea su procedencia, necesaria para realizar de mane-

ra continuada las operaciones corrientes de la empresa, tanto de la explotación como ajenas a ella.

El fondo de maniobra sería, por tanto, la parte del activo circulante financiada por recursos permanentes o a largo plazo; o dicho de otro modo la diferencia entre el activo y pasivo circulante. Será la parte de los recursos que habrá que mantener materializados en inversiones circulantes para que se desarrolle sin problemas el proceso completo de rotación de la empresa (dinero-bien-dinero).

Su importancia radica en que el activo circulante es el que genera el beneficio (o pérdida) de la explotación. Y cuanto mayor sea el movimiento de circulación, mayor será el beneficio obtenido (siempre que el precio de venta sea superior al coste de producción).

En momentos de restricción de financiación en los mercados o de disposición de fuentes de financiación caras es fundamental en la empresa una correcta generación del capital circulante actuando sobre dos elementos fundamentales: la gestión de la tesorería y el control del cobro de clientes.

Un plan de gestión integral del circulante de la empresa debe de basarse en varias áreas del balance. Debe de minimizar los recursos ociosos del balance y ponerlos a disposición del negocio de la empresa.

Las mejores prácticas de gestión del circulante requieren visibilidad y gestión de los costes y de los ingresos dondequiera que se encuentren en la cadena de gestión comercial de la empresa.

Las áreas en las cuales se recomienda actuar son: existencias, clientes, proveedores, gestión bancaria y financiación.

Sin embargo, muchas empresas analizan frecuentemente el resultado de su estrategia y de sus acciones desde un único prisma: el margen o la rentabilidad. Todos los documentos de gestión, análisis de la información, cuadros de mando están enfocados y dirigidos a la obtención de este único dato, pero no se puede olvidar que una empresa puede ser rentable y a la vez no generar cash-flow, lo que a corto plazo puede poner a la empresa en una situación difícil.

Las empresas hoy en día deben de razonar en términos de flujos monetarios de salida y flujos monetarios de entrada, y tener unos informes precisos y diarios sobre la realidad del cash-flow. La verdadera pregunta que se debe de plantear en la empresa no consiste, pues, en saber cual es el margen que la empresa ha realizado sino el margen que la empresa ha cobrado.

A continuación se abordan algunos puntos fundamentales para la mejora de la gestión del crédito cliente y de la tesorería de la empresa y, en consecuencia, de la generación de cash flow.

2. Gestión del crédito cliente

2.1. Realizar un diagnóstico previo y reflexionar sobre las prácticas de la empresa

El principio consiste en realizar un cambio de las normas de gestión y de los objetivos del Credit Manager. Es necesario proponerse un verdadero objetivo de empresa.

Con el fin de realizar un diagnóstico correcto es necesario ponerse en el papel del auditor externo. Apartarse de la visión «interior» y subjetiva de la empresa y situarse como espectador de la propia empresa. Listar los principales datos de interés del Director Financiero con el objetivo de evaluar las posibles restricciones culturales y políticas para la optimización de la necesidad de capital circulante.

Por ejemplo: un Director con una cultura «comercial» será menos sensible a los factores de mejora culturales de los comerciales en relación con las negociaciones de los plazos de pago. Esta tipología de empresa con cultura comercial da preferencia al relacional comercial con ciertos «tabúes» sobre el dinero.

La pregunta sería si el comercial conoce el impacto financiero de un retraso de pago. Si el comercial no es consciente de este aspecto, o del aspecto financiero en general (conocimiento de las formas de pago, ventajas e inconvenientes de cada una, etc.), y el Director se encuentra en la misma condición restrictiva, la toma de conciencia pasará por una importante sensibilización y un trabajo de fondo por parte del responsable de la empresa.

Otro ejemplo sería aquel en el cual el interés del empresario se dirige más al accionista que a los clientes, por indicadores claves como el volumen de negocio y la previsión de ventas. Este empresario no será consciente de los riesgos de crédito que repercuten en sus previsiones de volumen de negocio y será ajeno a cualquier indicador como el plazo de cobro. No será consciente de cómo prevenir el riesgo, de las metodologías de «puntos de riesgo» que le evitarán sorpresas indeseables. Mientras la tesorería no plantee grandes dificultades, el crédito cliente, por elevado que sea, no será una motivación primordial en la conducta del cambio.

En consecuencia, es fundamental razonar sin «cultura de empresa» y empezar por analizar las prácticas comerciales que son el origen del análisis de la necesidad de capital circulante como:

- El primer acto comercial que consiste en ponerse en contacto con un potencial cliente ¿se acompaña de una solicitud de información sobre la «salud» financiera de este último?

- Si se trata de un cliente real, ¿el comercial está prevenido de su deuda pendiente, límite máximo, histórico financiero?
- Si la respuesta es afirmativa, ¿el acto de venta o de entrega está condicionado al acuerdo de un Credit Manager?
- ¿Los comerciales están informados de las acciones del departamento financiero y viceversa?
- ¿Los comerciales se interesan por el cobro?
- ¿Los comerciales conocen todas las formas de pago?
- ¿Existe un reglamento con la lista de las formas y condiciones de pago admitidas por la empresa?
- ¿La forma de pago y los anticipos forman parte de la negociación comercial?

A continuación, y desde un enfoque transversal de la empresa, ¿existe una metodología de puntos de riesgo en la empresa?

Actualmente la coyuntura hace que los aseguradores y los bancos sean cada vez más prudentes. La empresa se ve obligada a cubrir ella misma los riesgos, gestionar los excesos de deuda pendiente y formalizar las normas y herramientas alrededor de esta problemática.

- Aparte de un simple sistema de recuperación de los datos financieros ¿existe en la empresa una reflexión acerca de la forma de evaluar y tratar el riesgo?
- Si la respuesta es afirmativa, ¿hay procesos automatizados que controlen los excesos y actúen de forma proactiva en las decisiones de gestión (envíos automáticos de avisos, bloqueos, etc.)?

Siempre desde un enfoque transversal, ¿cómo se tratan los conflictos y contenciosos?

El conflicto origina pérdida de fecha de valor en los mejores casos. El plazo de resolución de los conflictos eleva el Periodo Medio de Cobro (PMC) y las etapas de resolución de conflictos pueden ser complejas. De esta forma:

- ¿Se identifican todas las posibles fuentes de conflictos?
- ¿En las normas de gestión se analizan, optimizan e incluso se formalizan las vías de resolución de conflictos?
- ¿Estos procesos están informatizados?
- ¿Se pueden medir y controlar las etapas y plazos de tratamiento de los conflictos?
- Si se han identificado los factores de mejora del plazo de tratamiento, ¿cómo se han concretado en objetivos?

La disminución del PMC, la mejora de la necesidad de capital circulante, ¿se consideran como un objetivo de empresa? ¿Existe un comité en este sentido? Cuando en la empresa se habla de margen neto, ¿se incorporan los intereses de demora? Para un grupo de empresas, ¿se mide el riesgo financiero o la deuda pendiente de un cliente en relación con todas las operaciones consolidadas de todas las empresas del grupo? ¿Cuenta con una visión global de la cuenta del cliente que actúa también como proveedor? (¿compensación, deducción posición global?) ¿Todos los departamentos financieros y comerciales de la empresa pueden acceder a dicha visión global? ¿Es compartida?

2.2 Recurrir a indicadores homogéneos y transversales

Es importante proponer varios tipos de diagnósticos que tienen en cuenta el tamaño de la empresa, pues los indicadores propuestos no serán los mismos y las soluciones a proponer también dependen de ello.

Hay sectores con problemáticas para la optimización de la necesidad de capital circulante que son parciales y por tanto, la solución podría ser tratar sólo una parte, por ejemplo recurrir a una sociedad de seguro de crédito o contratar a personas para que efectúen reclamaciones.

Otros determinados sectores, por ejemplo el sector farmacéutico, no tienen problemas de organización ni de efectivo, simplemente problemas de automatización.

En todos los casos la medición del PMC y su comparación con empresas del mismo sector es fundamental.

Otro indicador importante es el índice de riesgo del cliente (o perfil pagador). Este, permite predecir de forma muy ajustada el comportamiento de pago del cliente y en consecuencia aplicar la política « preventiva » adecuada y ahorrar tiempo y recursos.

2.3. Identificar los diferentes motivos de disfunción

Las malas prácticas son, en la mayoría de los casos y de forma solapada, las principales fuentes de disfunción.

Algunos factores de disfunción clásicos son:

- Intereses divergentes entre el departamento comercial, la administración de ventas y la Dirección Financiera.

- Comerciales no interesados en los cobros, en las formas y comportamientos de pago.
- Misma estrategia de reclamación sobre todo el balance de comprobación por antigüedad.
- Ningún automatismo para las listas de prioridad de las reclamaciones telefónicas.
- Cuadros de mando de los riesgos estáticos y no proactivos.

2.4. Aplicar acciones correctivas

Las herramientas informáticas forman parte de soluciones que hay que proponer para la puesta en marcha de un proyecto de optimización del capital circulante. Sin embargo, antes de nada, es necesario ser consciente de que la elección e implementación de una herramienta requiere siempre el análisis previo y profundo de los procesos existentes por parte de la empresa. De hecho, el alcance de la herramienta dependerá de la calidad del análisis de las necesidades ya que si se pasan por alto ciertas fases en el diagnóstico, la herramienta elegida corre el riesgo de resultar «sobredimensionada» en relación con las necesidades de la empresa, o bien «subexplotada» respecto a todas sus funcionalidades. En una palabra, una herramienta no deja de ser una herramienta, y si no se utiliza correctamente puede resultar un estorbo.

El actual contexto económico obliga a las empresas a reflexionar sobre una mejor gestión del cash, y a instalar soluciones de mejora de la gestión del crédito cliente. Por otro lado, empiezan a tener en cuenta las necesidades expresadas por los Credit Managers para la automatización de los procesos de recobro y de resolución de conflictos.

Las principales necesidades de los Credit Managers, identificadas en la década anterior, hacían referencia a herramientas de asistencia para el cobro y la reclamación, pues las empresas empezaron a padecer la falta de cash y, en consecuencia, aumentaron sus acciones de reclamación a los clientes. La relación telefónica ha resultado una opción solamente eficaz para obtener un pago más rápido por parte del cliente.

En la actualidad, las necesidades de los Credit Managers han aumentado en lo que respecta a las herramientas de asistencia para prevenir el riesgo cliente, asociadas a una coyuntura desfavorable que comporta un importante número de quiebras de empresas. De hecho, las pérdidas financieras debidas a las dificultades económicas de los clientes y al impago, han movido a las empresas a trabajar en los medios para aprehender mejor el riesgo cliente y protegerse, de ahí la necesidad de funcionalidades que permitan calcular directamente el riesgo cliente que se corre, y también la

integración de datos transmitidos por interlocutores externos, especializados en la gestión y cobertura del riesgo.

Por último, el aspecto de los conflictos de cobro ha conocido una tendencia alcista durante estos últimos años, e impide el pago de un gran número de facturas, que se provisionan después. Asimismo, las empresas en dificultad tienen tendencia a pretextar la irresolución de conflictos como motivo de su dificultad para realizar sus cobros. En cualquier caso, no se debe desatender la problemática de los conflictos, y para poder gestionarla mejor, los departamentos administrativos y financieros de las empresas necesitan herramientas que les permitan tener una visión transversal del cliente, y trabajar a partir de datos de clientes compartidos con los demás departamentos para transmitir las reclamaciones a clientes a la persona encargada de resolver el problema.

El objetivo consiste primero en incorporar en la cadena de la información de clientes el back-office, y en concreto, la contabilidad cliente y proveedor. De hecho, si la base de datos del cliente no se completa con datos financieros, ésta pierde su pertinencia y su alcance, pues la visión que la empresa tiene del cliente es a la vez parcial e indirecta.

Es importante poder tratar una lista de prioridad preconfigurada en función de los criterios de importancia de la empresa y una agenda electrónica que permita resaltar las acciones prioritarias. Este tipo de ayuda puede resultar determinante a la hora de organizar una jornada de trabajo.

Además, una de las principales preocupaciones de las direcciones financieras debe de ser una información del cliente compartida por todos los actores implicados e interesados en estos datos (comerciales, administración de ventas, servicios de reclamación, tesoreros, etc.).

Una herramienta de asistencia para la reclamación es una herramienta de ayuda para toda la organización y un factor de productividad.

Así por ejemplo, si los comerciales se dan cuenta de que con todo el tiempo que emplean para introducir datos de sus clientes y clientes potenciales no se procesan y no contribuyen de ninguna forma a un mejor uso o un tratamiento de los clientes, acabarán por no hacerlo.

Además, la resolución de conflictos es típicamente transversal y afecta prácticamente a todos los departamentos de la empresa. El tratamiento de los conflictos es preponderante en el procedimiento de reducción de la deuda pendiente.

Optimizar el cash significa obtener acciones por parte de compañeros o socios para satisfacer al cliente y hacerle pagar de forma rápida.

La necesidad de consolidación de la información de clientes, por lo que se refiere a los flujos financieros, para las sociedades que han procedido a fusiones de empresas encuentra una respuesta en herramientas transversa-

les que ofrecen la posibilidad de integrar y de analizar los flujos entre sociedades, y de presentar cuadros de mando y cuentas clientes globales consolidadas.

Actualmente se perfila una importante necesidad de organizar la información comercial y financiera para las empresas que han procedido, en estos últimos años, a fusiones de empresas y a la creación de centros de servicios compartidos. Estos holdings administrativos y financieros, creados para realizar sinergias, se enfrentan en muchos casos al obstáculo de sistemas diferentes. En consecuencia, existe un problema muy simple de consolidación de los datos, de las deudas pendientes, del riesgo y, por lo general, del conocimiento de los clientes, pues cada división de las diferentes sociedades posee sus propios contactos comerciales, sus pedidos y sus facturas. Y a veces sucede que estas sociedades tratan varias veces con un mismo cliente sin percatarse de ello. Incluso se dan con frecuencia situaciones en las que un cliente de las sociedades también es proveedor de otra entidad. Para algunas reclamaciones a clientes, puede ocurrir que al final sea el cliente-proveedor quien reclame una factura impagada, por tanto, el equilibrio de las deudas clientes y proveedores, de forma globalizada en la holding, resulta un reto primordial y prioritario para estas empresas. Lo mismo puede aplicarse al cobro, a la evaluación del riesgo cliente, al trabajo de metodología punto de riesgo y a la gestión de los conflictos.

La elección de un sistema de gestión del crédito cliente es decisiva para la empresa, sobre todo cuando se trata de una solución transversal.

2.5. La tesorería en la gestión eficaz del capital circulante

Para la mejora del área de tesorería en muchos casos es necesaria una revisión de procesos para detectar y corregir procesos administrativos fragmentados y redundantes que penalizan la toma de decisiones y hacen que se pierdan oportunidades.

La reingeniería de la función de tesorería debe de buscar rediseñar los procesos Tesoreros de manera que todas las actividades de la tesorería estén integradas en una secuencia lógica y ordenada que ayude a que el trabajo se realice con eficiencia. En las estructuras de grupos con una cierta complejidad los beneficios son, en la mayoría de los casos, destacables.

Los principales puntos en el diagnóstico del flujo de trabajo se refieren a:

- mejora de la información y de los circuitos de tesorería.
- procesos manuales voluminosos y aumento de los procesos de tratamiento de la información.

- gestión administrativa pesada, descoordinación entre la contabilidad y la tesorería. La integración de los circuitos administrativo y contable con el de tesorería proporciona seguridad en la información e igualmente ahorros de tiempo.

Una revisión completa del circuito de tesorería prestando especial atención a los aspectos de recuperación de las previsiones y de todos los procesos de pagos puede suponer enormes beneficios para la generación del cash flow.

Igualmente la automatización de la recuperación de los extractos bancarios, la gestión telemática de toda la relación con las entidades financieras y de las conciliaciones bancarias da lugar a una ganancia de tiempo considerable. La integración de los circuitos administrativo y contable con el de tesorería proporciona seguridad en la información e igualmente ahorros de tiempo.

Para la obtención de un saldo en valor diario fiable consolidado o por zona geográfica, país, filial, etc., es necesario un buen sistema de elaboración de previsiones.

La gestión de previsiones es una herramienta esencial para el Tesorero siempre que las previsiones estén bien preparadas usando una base de datos realista, utilizando períodos de tiempo adecuados y actualizándolas de forma regular para reflejar cambios producidos o eventos futuros conocidos para mejorar la precisión y contrastándolas con los movimientos reales.

El conocimiento anticipado de los fondos requeridos proporciona al Tesorero tiempo para asegurar si los medios adecuados están disponibles. De otra manera, si el Tesorero tiene que proveer liquidez en un corto plazo o de forma inmediata si hay un déficit puede no haber tiempo de identificar el origen de fondos más barato.

De la misma manera, el conocimiento anticipado de que va a producirse un exceso de fondos permite al Tesorero buscar las vías más efectivas de colocar dichos fondos.

Los informes para las previsiones de tesorería deben ser preparados de forma que proporcionen los datos necesarios para la gestión de tesorería de cada empresa. Esta información varía, pues, en función de la tipología del negocio, de las políticas de la dirección general y de la forma de gestionar la tesorería, pero en cualquiera de los casos deben de definirse unas pautas determinadas de recogida de la información.

Un elemento que puede complicar la elaboración del cuadro de previsiones en algunos grupos es que las fuentes de información pueden ser muy diversas y pueden incluir, además de los presupuestos generales de la compañía, las carteras de cobros y pagos, estudios estadísticos para proyec-

nes a futuro, comunicaciones internas, estadísticas de tesorería diaria, hojas de presupuesto que elabora cada filial, etc.

Por el contrario los elementos que facilitan la gestión de previsiones son:

- la implicación de los diferentes departamentos de la empresa.
- la organización de la información base de la elaboración de previsiones y de las fuentes de información.
- el tipo de operativa de gestión y los instrumentos de cobro y pago utilizados por la empresa.

Así pues, aunque lo primordial es conocer la posición en valor diaria, es necesario poseer una buena visión futura a corto y medio plazo para optimizar las decisiones de tesorería.

Las compañías que realizan de forma correcta la gestión de previsiones inciden de forma positiva en la minimización del coste de los fondos, la maximización de los ingresos financieros, la mejora de la gestión de la liquidez y el control financiero.

En la gestión de los pagos tres son las actuaciones posibles: la estandarización de los instrumentos y de los formatos de pagos, la integración con los sistemas contables y el control centralizado de las autorizaciones y la integración de los procesos de firma.

Los elementos que dan lugar a una gestión segura y eficaz de los mismos son en primer lugar la existencia de estándares cuyo uso generalizado es condición necesaria de eficiencia y seguridad. En su ausencia resulta imposible el procesamiento automático de los pagos de principio a fin y las ganancias de eficiencia que comporta. Pero es que, además, esta estandarización también comporta ahorros en el coste de transacciones pues, por ejemplo, pueden pasar a gestionarse pagos locales de menor coste cuando antes se hacían como pagos internacionales.

Además, es fundamental que el procesamiento de los pagos se realice desde su generación de las órdenes dentro de la empresa hasta su procesamiento por parte del banco de una manera automática e integrada asegurando una seguridad total en toda la cadena de gestión (proceso STP).

La incorporación de procesos de autorización y firma centralizados o realizados mediante sistemas que incorporen en la cadena de validación y autorización medidas de seguridad de las transacciones y certificados digitales reconocidos garantizando los principios de autenticación, integridad, confidencialidad y no repudio, es garantía de protección frente a fraudes.

En la gestión de las comunicaciones bancarias se puede proceder a una estandarización y unificación de los sistemas de comunicación para simplificar la interoperabilidad entre el sistema de gestión de la empresa y los

bancos, reducir los costes administrativos y de tratamiento de las transacciones e incluso desmaterializar los intercambios financieros.

En el nuevo entorno SEPA la conectividad SWIFT puede suponer una verdadera oportunidad para la empresa que haya racionalizado sus comunicaciones bancarias.

En definitiva, en el entorno actual el Tesorero dispone de la tecnología y las herramientas que le permiten un aumento considerable de la eficiencia y un ahorro de costes sustanciales en la gestión de los flujos financieros, especialmente en la gestión de la posición y en la gestión de los pagos y en entornos internacionales que van a suponer una generación de valor tanto para el departamento financiero como para la empresa.

2.6. Un caso práctico

A continuación se expone un caso práctico que nos permite ver cómo las acciones anteriormente propuestas se trasladan a una empresa.

Se expone el caso de una empresa del sector de medios de comunicación perteneciente a un grupo de empresas con una facturación aproximada de 60 millones de euros anuales.

Datos de su departamento de cobros:

- Constituido por 3 personas.
- Con un saldo de clientes de 18 M€.
- Con 4.000 clientes activos.
- Se gestionan 20.000 facturas al año.
- Se hace provisión, saldo vencido a 180 días.

En la situación inicial:

- Se generaba semanalmente un listado en Excel desde el ERP con todas las partidas abiertas.
- Se procedía a la ordenación de dicho listado e inicio de las reclamaciones.
- Se anotaban los comentarios del cliente en el propio Excel o en la lista de contactos de Outlook.
- Si se tenía que enviar al cliente una carta se hacía un copiar y pegar en Excel.
- Sólo se recogía el total de la deuda. Si el cliente pedía un detalle, se le prepara un informe con el detalle de las facturas.

Todo ello suponía:

1. Una enorme carga de trabajo manual y una elevada ineficacia y pérdida de tiempo.
2. Una carencia de información. Por ejemplo un informe de antigüedad de la deuda suponía varias horas de trabajo. Si el Jefe de Contabilidad demandaba una información se le contestaba de palabra sin ningún tipo de soporte documental.
3. No existían reclamaciones masivas a los clientes.
4. No existía ninguna información acerca de los cobros al departamento de tesorería para la elaboración de las previsiones.

La automatización de la gestión de la tesorería y el crédito cliente mediante una herramienta específica, además de permitir una racionalización de procesos y una integración de los mismos ha supuesto las siguientes mejoras en el departamento administrativo y financiero de la empresa:

1. Se organiza diariamente y de manera automática el trabajo de los gestores de clientes.
2. La información es actualizada diariamente en el circuito contabilidad-tesorería-gestión de clientes. La información también es compartida entre los departamentos comercial, de administración y financiero.
3. Se priorizan las reclamaciones por antigüedad y volumen de la deuda y se pospone la reclamación en empresas del grupo.
4. Se generan automáticamente cartas de aviso y de reclamación a los clientes con la información detallada que se requiere.
5. Se han segmentado los clientes y, en consecuencia, las estrategias de recobro en base a los criterios lógicos suscripciones, publicidad directa e indirecta, distribución, varios... Además, se han identificado los clientes en base a su perfil pagador.
6. Igualmente las estrategias de reclamación también tienen en cuenta si se trata de una gran cuenta o de una empresa pequeña. Se han definido 9 estrategias de reclamación adaptadas al negocio de la empresa.
7. Se automatiza y tiene en cuenta el control del riesgo de crédito interno (información actualizada desde Axesor).
8. Se controla desde la aplicación el riesgo asegurado pues la empresa tiene contratado un seguro de crédito: se automatizan las acciones preventivas y los procesos de notificación y seguimiento.

3. Conclusiones

Las acciones de control y planificación de la liquidez junto con la implementación de tecnologías de la información para cubrir las áreas de gestión de tesorería y de gestión de crédito cliente, facilitan la organización de los procedimientos administrativos y financieros de la empresa y la eficiencia de los mismos y redundan en un incremento de su capital circulante y, en consecuencia, en una menor necesidad de financiación ajena pudiendo en muchos casos ajustar las líneas de crédito bancarias y reducir los gastos financieros.

Las consecuciones principales son:

- una reducción del saldo vivo y PMC.
- una previsión de cobros precisa para la tesorería.
- una información precisa y compartida.
- una mejora de la imagen de la empresa con sus clientes y proveedores.
- una eficacia y una ganancia de tiempo considerable en los departamentos administrativo y financiero.

Referencias bibliográficas

- DE MOUCHERON T., DUBOIS Y. y LEONHARD A. (2004) «Le Cash Custing», Editions Marcom Génération, Clichy.
- HEYWOOD, D. (1999) «Treasury issues looking around, looking ahead» *Australian CPA*, 69 (5), 36-37.
- HINES, C.; HURTT, D.N. y LANGSAM, S.A. (2000) «Shopping for cash management services» *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, 12 (1), 15-19.
- LAZARIDIS, I. y TRIFONIDIS, D. (2006) «Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange» *Journal of Financial Management and Analysis*, vol. 19, 26-35.
- NUÑEZ, T. (2009) «La gestión de las previsiones de tesorería en entornos de incertidumbre» *Harvard Deusto Finanzas & Contabilidad*, 88, Marzo/Abril.
- PÉREZ MÉNDEZ, J.A., CASTRO PÉREZ, O. y GARCÍA CORNEJO, B. (1998): «La gestión económico financiera del capital circulante. Especial referencia a las PYMES del sector metal-mecánico» *Actualidad financiera*, año 3, 39-57.

RAHNEMA, A. y NASR, M. (2007) «Working capital management and profitability — Case of Pakistani Firms» *International Review of Business Research Papers*, vol. 3, 279-300.

SAMILOGLU, F. y DEMIRGÜNES, K. (2008) «The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey» *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 2 (1), 44-50.



Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección

Edif. Colegio de Economistas de Cataluña
Pl. Gal·la Placidia 32, 4ª planta – 08006 Barcelona
Tel.934 161 604 extensión 2019
info@accid.org – wwwaccid.org