

3

LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA: DELIMITACIÓN Y CONTENIDO

Prof. Dr.^a MARÍA CONCEPCIÓN VERONA MARTEL
Departamento de Economía Financiera y Contabilidad
de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

1. INTRODUCCIÓN

Antes de proceder a la delimitación y contenido de la Dirección Financiera de la Empresa, objeto central del presente trabajo, es preciso hacer referencia, a los distintos términos que se utilizan para hacer referencia a la misma. Así, podemos citar, entre otros términos, Finanzas Empresariales, Finanzas Corporativas, Administración Financiera o Economía Financiera de la Empresa, como "sinónimos" de Dirección Financiera de la Empresa; siendo, a lo largo del presente artículo, este último el que será utilizado, apoyándonos en el hecho de que es el término habitualmente usado en la Universidad para designar las asignaturas en las que se estudian los contenidos que conforman las Finanzas Empresariales.

Suárez Suárez (1998:22) afirma que "bajo diferentes nombres de similar significado, los problemas de inversión y financiación empresarial son generalmente estudiados en las universidades americanas y también en las europeas, ... como algo separado o distinto de las "teorías de la selección de carteras y el mercado de capitales", si bien los intentos de integración son cada vez más frecuentes. Los términos de *Financial Management* ("Dirección, Administración o Gestión Financiera"), *Financial Economics* ("Economía Financiera"), *The Theory of Financial Decisions* ("Teoría de las Decisiones de Inversión y Financiación") y *Corporate Finance o Modern Corporate Finance* ("Financiación de Empresas") son los utilizados con mayor frecuencia como denominaciones de las disciplinas en las que se estudian los problemas de inversión y financiación empresarial; los nombres de *Capital Budgeting* ("Presupuesto de Capital"), *Financial Planning* ("Planificación Financiera"), entre otros, se refieren a aspectos concretos que forman parte del contenido de aquéllos. En cambio, para referirse al estudio de las inversiones financieras y la teoría del mercado de capitales en Estados Unidos y el mundo anglosajón en general se suelen utilizar los términos *Investments* ("Inversiones"), *Portfolio Theory and Capital Markets* ("Teoría de la Formación de Carteras y Mercados de Capitales"), *The Theory of Finance o Modern Finance Theory* ("La Moderna Teoría Financiera"), etc."

Los términos administración, gestión y dirección, a

pesar de ser considerados como términos similares, entre ellos, caben citar algunas diferencias. Así, el término administración hace referencia más a la utilización de recursos que a la obtención de los mismos; la gestión, está más relacionada con operaciones financieras a corto plazo; y la dirección se vincula a todos los aspectos que se suelen encuadrar en las Finanzas de empresas.

2. DELIMITACIÓN DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

En palabras de Maroto Acín (1986), la secuencia que permite avanzar desde la Economía a la Economía Financiera de la Empresa o Dirección Financiera de la Empresa se puede expresar de la siguiente manera: la Economía como Ciencia, se plantea la asignación óptima de recursos escasos, entre los que están incluidos los recursos financieros, que son susceptibles de usos alternativos con determinados fines de naturaleza social; la Economía de la Empresa, se plantea el anterior proceso asignativo desde la perspectiva económica en general y de la administración relativa al ámbito interno empresarial en particular; la Economía Financiera de la Empresa, es la disciplina científica que contempla la asignación óptima de recursos financieros escasos en la empresa, desde la perspectiva externa del mercado financiero e interna de la administración financiera propiamente dicha.

La Dirección Financiera de la Empresa es una parte de la Economía Financiera, pero también, algunos autores consideran que se puede encuadrar como parte de la Economía de la Empresa. Por tanto, se puede decir que la Dirección Financiera de la Empresa recibe la herencia de dos disciplinas: Economía de la Empresa y Economía Financiera. Así, la Dirección Financiera de la Empresa estudia las cuestiones relativas a las decisiones de financiación y de inversión en la empresa, es decir, se ocupa tanto de las actividades de captación de fondos como de la inversión de los mismos (enmarcadas ambas, en el campo de la Economía de la Empresa); integrando las posturas más recientes dentro de la Dirección Financiera de la Empresa, aspectos relacionados con la teoría de la eficiencia de los mercados, la teoría de selec-

ción de carteras y la teoría de la valoración de activos financieros, que pertenecen al campo de la Economía Financiera y no al de la Economía de la Empresa. Por lo que, en la Dirección Financiera de la Empresa se pueden distinguir dos bloques: el bloque clásico y el bloque moderno. El primero, formado por los aspectos "heredados" de la Economía de la Empresa (fundamentalmente, decisiones de inversión y financiación), y el moderno, constituido por las aportaciones de la Economía Financiera, relacionadas con los mercados financieros; siendo ésta la que ha contribuido con conceptos de gran relevancia a la construcción de los fundamentos básicos de la Dirección Financiera de la Empresa.

3. CONTENIDO DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

Durán Herrera (1992:158) considera que la función financiera en la empresa "abarca un campo de estudio amplio y complejo. Evidentemente ha de ocuparse del análisis de las instituciones y de los instrumentos financieros disponibles y su mejor utilización en la instrumentación de la política económica de la empresa. Adicionalmente a la obtención de fondos, tanto en el ámbito externo como en el interno de los mismos". Por tanto, al estudiar la función financiera de la empresa, ésta no puede ser analizada sólo desde una perspectiva interna (empresa) sino que el análisis se ha de completar con el punto de vista externo (entorno financiero).

Weston y Copeland (1995:89, 91) apoyan esta doble perspectiva al afirmar que "las decisiones financieras internas de la empresa deben tener en cuenta los ambientes externos de naturaleza económica, financiera y social... Los administradores financieros establecen un vínculo entre las empresas que invierten en capital físico y el sector financiero de la economía que suministra fondos por conducto de las instituciones y de los instrumentos financieros". Esto es, la Administración Financiera de la empresa ha de actuar como intermediaria entre las operaciones de la empresa (cartera de activos reales) y los mercados de capitales (inversores en activos financieros) en los que se negocian los activos financieros emitidos por la empresa para captar fondos, con el fin de financiar sus alternativas de inversión (Fernández Álvarez, 1994:97; Brealey y Myers, 1998:4).

Por tanto, al hacer referencia a las atribuciones específicas de la función financiera, Brealey y Myers (1998:8) afirman que se concretan en dos:

- a) Decisiones de inversión o de presupuesto de capital, y
- b) Decisiones de financiación.

Es decir, la empresa tiene que decidir: 1) cuánto invertir y en qué activos hacerlo, y 2) cómo conseguir

los fondos necesarios para ello; ya que, el objetivo que se persigue es incrementar el valor de la inversión de los accionistas en la empresa. En resumen, el directivo financiero (es decir, aquella persona responsable de las decisiones de inversión y financiación de la empresa) tiene dos grandes responsabilidades, que se pueden concretar en dos cuestiones: ¿qué inversiones debería acometer la empresa?, y ¿cómo debería pagar esas inversiones?. La primera pregunta supone gasto de dinero, mientras que, la segunda, supone obtenerlo. Para cumplir con sus responsabilidades, el directivo financiero debe actuar como un intermediario entre las operaciones de la empresa y los mercados de capitales donde se negocian los activos financieros de la misma (p. 3). Estos autores también señalan que el director financiero debe tener en cuenta el mercado financiero tanto al tomar las decisiones de inversión como las de financiación.

Mascareñas Pérez-Iñigo (1999:1-2) considera que "la Dirección Financiera de la Empresa se centra en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros". A lo anterior, añade que la Dirección Financiera se puede dividir en tres partes: a) las decisiones de inversión, que se centran en el estudio de los activos reales en los que la empresa debería invertir; b) las decisiones de financiación, que estudian la obtención de fondos para que la compañía pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir; y, c) las decisiones directivas, que atañen a las decisiones operativas y financieras del día a día en la empresa.

Por su parte, Besley y Brigham (2000:9) al comentar las responsabilidades de los administradores financieros, consideran que éstos "toman decisiones acerca de cuáles activos deberán adquirir sus empresas, la forma en la que estos activos deberán ser financiados y de qué manera deberán administrarse los recursos actuales de la empresa", además, puntualizan que los administradores deben mantenerse en contacto con los mercados financieros. Asimismo, señalan que si tales responsabilidades son desempeñadas de forma óptima, los administradores financieros ayudarán a maximizar los valores de sus empresas.

También, Ross, Westerfield y Jordan (2000:20) se refieren a las áreas de actuación de la Dirección Financiera de la Empresa y las fijan en tres: presupuesto de capital, estructura de capital, y explicitan una tercera, la administración del capital de trabajo. La primera hace referencia a: ¿qué inversiones a largo plazo debería llevar a cabo la empresa?; la segunda está relacionada con la cuestión: ¿de dónde obtendrá la empresa la financiación a largo plazo para hacer frente a sus inversiones, deuda o capital, con idéntico o desigual peso?; y la tercera, la administración del capital trabajo, se relaciona con la respuesta a la pregunta: ¿cómo deberá administrar la empresa sus actividades financieras diarias, como el

pago a proveedores o el cobro a clientes?

En general, se considera que las responsabilidades de la función financiera consisten, fundamentalmente, en: a) La inversión de recursos financieros en activos, y b) La obtención de fondos en el marco de una estructura de capital; decisiones que son interdependientes y no pueden ser tomadas por separado. Por tanto, se puede afirmar que la Dirección Financiera de la Empresa tiene por objeto el estudio de las decisiones de inversión y financiación y su incidencia sobre el valor de la empresa.

En efecto, la actividad de la empresa requiere la realización de inversiones en activos de capital, que no pueden adquirirse si no se dispone, a su vez, de recursos financieros suficientes. Como consecuencia de su actividad, la empresa obtendrá un beneficio y podrá continuar con la misma; pero para ello, es requisito imprescindible que la tasa de retorno o tipo de rendimiento interno de las inversiones realizadas sea superior al coste del capital utilizado, esto es, de los fondos dispuestos para su financiación (Cuervo García, 1999:501-502).

En este sentido, es posible plantear la empresa como "un conjunto de proyectos y alternativas de inversión y financiación interdependientes en los que el coste de capital, esto es el coste de oportunidad asociado a la utilización de los recursos, y el rendimiento de la inversión son las variables que determinan el equilibrio inversor de la empresa" (Fernández Álvarez, 1994:98). O bien, como señala Suárez Suárez (1998:28), las decisiones financieras de la empresa, es decir, las decisiones de inversión y financiación, son de tal importancia que la empresa se puede definir como "una sucesión en el tiempo de proyectos de inversión y financiación".

También es preciso tener en cuenta, que el campo de acción de las decisiones financieras de la empresa se encuentra delimitado por tres cuestiones, enunciadas por Solomon (1963:8-9) en los siguientes términos: ¿Cuál debe ser la dimensión de la empresa y cuál su ritmo de crecimiento?, ¿Qué clase de activos debe tener la empresa?, y ¿Cuál debe ser la composición de su pasivo?.

Estas tres cuestiones están íntimamente relacionadas, debiéndose resolver en la práctica simultáneamente. Así, la dimensión y el crecimiento de la empresa dependerá de que a la empresa se le presenten proyectos de inversión rentables, y a su vez, para que un proyecto sea rentable debe proporcionar una rentabilidad superior al coste de los recursos financieros utilizados por la empresa para llevarlo a cabo. Situación que está en función de la composición y coste de las fuentes de financiación que utiliza la empresa. A su vez, la respuesta a estas tres cuestiones requiere el cumplimiento previo de otras tres condiciones: la determinación de un objetivo financiero, el establecimiento de un criterio para la asignación de recursos en la empresa y la determinación de un método de análisis que permita la elección de la combinación óptima de fuentes financieras.

Con el transcurso de los años, la Dirección

Financiera de la Empresa se ha ido conformando mediante la integración de distintas materias científicas mediante la conexión de diversos contenidos relacionados, enriqueciéndose sucesivamente con modelos y técnicas capaces de ofrecer una explicación adecuada de la realidad económico-financiera de la empresa en la actualidad.

Así, de la Microeconomía ha recibido importantes contribuciones, como indican Azofra Palenzuela y Fernández Álvarez (1991:2-3), que señalan que los cambios que en los años cincuenta experimentó la función financiera de la empresa "trajeron consigo la aplicación de los principios y métodos analíticos de la microeconomía a la resolución de los problemas en finanzas". Esto supuso, según dichos autores, el comienzo de una nueva etapa en la evolución del pensamiento financiero, que apoyándose en las teorías microeconómicas de la elección individual, iban a servir de nexo de unión entre la teoría de los mercados financieros y la teoría financiera de la empresa.

En este mismo sentido, Gómez-Bezares (1995:29) comenta que junto a la base jurídica y contable tradicional en Finanzas, "se abre paso el fundamento microeconómico, así como la utilización de potentes técnicas econométricas y de investigación operativa, que precisan del recurso constante a la informática. Esto da lugar a unas finanzas empresariales crecientemente sofisticadas, que van avanzando de la mano del importante desarrollo que se aprecia en el resto de ramas de la economía de la empresa".

También, la Macroeconomía ha realizado contribuciones al campo de estudio que nos ocupa, especialmente, en aspectos relacionados con los mercados financieros y con las Finanzas internacionales.

En los últimos años, la Dirección Financiera de la Empresa ha recibido importantes aportaciones de la teoría de la organización, en especial, en lo referente a la resolución de los conflictos de intereses entre los distintos agentes implicados en el valor de la empresa, así como la incidencia de la asimetría de la información entre los mismos y el impacto de la teoría de señales sobre las decisiones financieras de la empresa y de los individuos (Azofra Palenzuela y Fernández Álvarez, 1991:4).

BIBLIOGRAFÍA

Azofra Palenzuela, V. y Fernández Álvarez, A. I. (1991): "Evolución reciente de la moderna teoría financiera", *V Congreso de la AEDEM*, junio, La Coruña.

Besley, S. y Brigham, E. F. (2000): *Fundamentos de administración financiera*, 12ª edición, McGraw Hill, México.

Brealey, R. A. y Myers, S. C. (1998): *Fundamentos de financiación empresarial*, 5ª edición, McGraw Hill,

México.

Cuervo García, A. (1999) (dir.): *Introducción a la administración de empresas*, 3ª edición, Civitas, Madrid.

Durán Herrera, J. J. (1992): *Economía y dirección financiera de la empresa*, Pirámide, Madrid.

Fernández Álvarez, A. I. (dir.) (1994): *Introducción a las finanzas*, Civitas, Madrid.

Gómez Bezares, F. (1995): "Panorama de la Teoría Financiera", *Comunicaciones: III Foro de Finanzas*, Universidad Comercial de Deusto, Tomo I, Bilbao, pp. 11-47.

Maroto Acín, J. A. (1986): *Proyecto docente e investigador*, Universidad de Valladolid.

Mascareñas Pérez-Iñigo, J. (1999): *Innovación*

financiera. Aplicaciones para la gestión empresarial, McGraw Hill, Madrid.

Ross, S. A.; Westerfield, R. W. y Jordan, B. D. (2000): *Fundamentos de finanzas corporativas*, 5ª edición, McGraw Hill, México.

Solomon, E. (1963): *The Theory of Financial Management*, Columbia University Press, New York.

Suárez Suárez, A. S. (1998): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*, Pirámide, Madrid.

Weston, J. F. y Copeland, T. E. (1995): *Finanzas en administración*, vol. I, McGraw Hill, México.

OBJETIVO DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

1. INTRODUCCIÓN

La aplicación al campo de la Economía de la Empresa de la teoría general de sistemas, formulada por Ludwig von Bertalanfy en 1951, la cual originalmente estaba orientada al área de la Biología, ha proporcionado un marco conceptual adecuado para entender la empresa como un sistema (o un todo unitario) integrado por varios subsistemas (o diversas partes que están en constante interacción). Esta teoría defiende el análisis integrado de todos los subsistemas, pues cada uno de ellos responde a un área específica, de forma que su integración en un sistema facilita la globalización del conocimiento científico.

La Dirección Financiera de la Empresa se puede entender como aquella actividad referente a "la planificación, captación y administración de los fondos utilizados por la empresa" (Fernández Álvarez y García Olalla, 1992:15). Así, la función financiera de la empresa comprende un objetivo y unas atribuciones específicas, que a lo largo de los años han sufrido importantes cambios.

El presente trabajo tiene por objeto recoger la evolución que ha experimentado el objetivo financiero de la empresa con el transcurrir de los años.

2. OBJETIVO DE LA DIRECCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

En relación al objetivo de la empresa, hay que decir que las teorías al respecto han evolucionado de forma paralela a las del concepto de empresa y a la figura del empresario; pudiéndose distinguir las siguientes fases en esta evolución (Cuervo García, 1999:105-133):

a) Teorías que apoyan la existencia de un único objetivo a optimizar en la empresa (concepción clásica de los objetivos de la empresa). En este enfoque el objetivo de

la empresa se define en términos de la maximización de beneficios, es decir, se considera como objetivo de la empresa el del empresario, quien trata de hacer máxima su participación residual; este modelo se basa en el empresario como único propietario. Hasta los años cuarenta, éste era el enfoque dominante, que, por otro lado, sí que consideraba el objetivo de maximizar la riqueza del accionista, pero éste coincidía con el de maximizar el beneficio de la empresa.

Esta consideración acerca del objetivo financiero de la empresa presenta una serie de limitaciones: la relatividad e imprecisión del concepto beneficio, la propia noción de maximización y las dificultades para introducir en el análisis los diferentes riesgos a que está sometida la actividad empresarial en el proceso generador de beneficios. La definición del objetivo de la empresa en estos términos ha sido objeto de numerosas críticas.

b) El objetivo de maximizar el beneficio se ve alterado con la separación entre propiedad y dirección, acontecida con la aparición de empresas de mayor tamaño. Los directivos y los accionistas no tienen los mismos objetivos, y los directivos (con poder de decisión) pueden perseguir sus propios objetivos (maximización del tamaño o del crecimiento) y no el de los accionistas (maximizar el beneficio). Esto provocará la aparición de mecanismos que permitirán aproximar los intereses de ambos.

Todo lo anterior, hace posible que se plantee la existencia de objetivos diferentes a la maximización de los beneficios, presentándose, por tanto, nuevas limitaciones a la definición del objetivo de la empresa en tales términos.

c) La teoría de la organización señala que los objetivos de la empresa son el resultado de un proceso de negociación entre los diferentes grupos con intereses en la empresa, como son: propietarios, Estado, banca y

otros agentes financieros, trabajadores, dirección, consumidores y/o clientes y proveedores. Caso de no llegar a un acuerdo, el objeto de supervivencia de la empresa ha de prevalecer por encima de los intereses individuales. Esta perspectiva hace que la empresa en sí misma no tenga objetivos, sino que son las personas que la configuran los que los tienen. No obstante, es de señalar que el diferente poder negociador de los grupos, entre otro tipo de consideraciones, hará que el consenso final se incline más hacia un lado, que, generalmente, es el de la dirección (grupo con mayor poder), como paso intermedio hacia el objetivo de los accionistas que pasa a definirse en términos de maximizar el valor de la empresa, al considerar que forman el grupo prioritario o de mayor presión dentro de la organización, y que existen unos límites que la dirección, normalmente, no está dispuesta a sobrepasar.

Por tanto, se puede decir que dada la estructura de las empresas modernas, el objetivo de la empresa se plantea en términos de maximización de su valor, o lo que es lo mismo, maximizar la riqueza conjunta de todos los que poseen un derecho sobre los activos y flujos de caja generados por la explotación de la empresa. Este objetivo se hace operativo a través de la maximización del valor de la empresa en el mercado.

En resumen, al considerar la empresa compuesta por varios grupos cada uno con fines y objetivos muy particulares, en la mayoría de los casos, no coincidentes, y de que la organización empresarial persiga la consecución de un conjunto de objetivos, es necesario para su consecución, la descomposición en subobjetivos a alcanzar por las diferentes áreas o subsistemas de la empresa.

Así, el subsistema que nos ocupa, el financiero tiene, en la actualidad, como objetivo maximizar la riqueza de los accionistas. Esto se traduce en la maximización del valor de la empresa, tal como ésta se mide, según el precio de mercado de las acciones¹. Para Termes (1998:12-13) "el objetivo financiero no es un objetivo más entre otros, ... no es el objetivo final de la empresa pero es el objetivo básico al que los restantes objetivos funcionales y la propia estrategia global deben acomodarse, para lograr ... los restantes objetivos y, en primer lugar, la supervivencia y expansión de la empresa, para satisfacción de todos los que a ella se hallan vinculados".

Por tanto, este autor considera que "si la preocupación de la dirección de la empresa debe ser dar equilibrada satisfacción a todos sus componentes, y a fin de cuentas, a los accionistas, podemos concluir que el objetivo de la Dirección Financiera, o, si se quiere, el objetivo financiero de la empresa es lograr el mayor valor de mercado posible para el patrimonio de los titulares del capital de riesgo (accionistas)" (p. 9). El objetivo así definido permite a las empresas "elaborar un modelo que sirva para estimar los efectos de las decisiones financieras sobre la cotización de sus acciones, a fin, naturalmente, de intentar hacer máximo este valor me-

dante el ejercicio de las políticas adecuadas. Es evidente que cuanto más se aproxime la realidad del mercado a la teoría sobre el comportamiento racional de los inversores y cuanto más acertadas sean las estimaciones sobre las respuestas a esperar ante las distintas decisiones financieras, tanto mayores serán los logros de las políticas diseñadas para la creación de valor para los accionistas" (p. 11).

En palabras de Keown *et al.* (1999:2-3), definir el objetivo de la empresa en términos de maximizar el valor de mercado de la empresa no sólo beneficia directamente a los accionistas de la empresa, sino que también presenta importantes ventajas para la misma, así las empresas dirigirán los recursos escasos hacia el uso más productivo. Por otro lado, al plantear el objetivo de la maximización del valor de mercado de las acciones de la empresa "no hacemos más que modificar el objetivo de maximización de beneficios para contemplar las complejidades del entorno operativo", y añaden que, así "quedan incluidos los efectos de todas las decisiones financieras" que tome la empresa, generando riqueza sólo las decisiones que sean consideradas satisfactorias por los inversores.

A este respecto, Mascareñas Pérez-Iñigo (1999:10-11) afirma que "a nadie se le escapa que cada integrante de la empresa tiene sus propios objetivos. ... Ahora bien, la creación de valor para los propietarios asegura el aumento del valor de los derechos de los otros integrantes de la empresa, puesto que el equipo directivo, para satisfacer sus demandas... deberá generar la suficiente liquidez mediante la gestión eficiente de los recursos operativos y financieros puestos a su disposición. ... Concretando, el objetivo actualmente imperante es, ... el conseguir que la empresa valga lo máximo posible. Como el valor más objetivo de la empresa viene determinado por el mercado de valores a través del precio al que se coticen sus acciones, cuanto más valgan éstas más valdrá la empresa. Así que el objetivo será maximizar el valor de mercado de las acciones".

Ross, Westerfield y Jordan (2000:16) señalan al respecto que "la teoría y las evidencias disponibles son consistentes con la perspectiva de que los accionistas controlan a la empresa y que la maximización de las acciones es la meta relevante de las corporaciones. Aún así, habrá ocasiones en que las metas de la administración sean a expensas de los accionistas, por lo menos temporalmente".

En general, se acepta que el objetivo de la Dirección Financiera de la Empresa es maximizar el valor de mer-

¹ Gómez-Bezars (1995:34) señala que "dado que el objetivo financiero de la empresa es la maximización de su valor en el mercado, la eficiencia del mercado y la utilización de un adecuado modelo de valoración de activos resultan cruciales para las modernas finanzas".

cado de la empresa. En una economía de libre mercado es difícil que una empresa pueda sobrevivir si persigue objetivos que reduzcan su valor de mercado (Brealey, Myers y Marcus: 1996:12). Por ello, todas las decisiones financieras que se toman en una empresa deben tener en cuenta el objetivo financiero de la empresa, cuya realización es medida y controlada por los mercados financieros y aparece, por tanto, como un criterio general de elección fijado desde el exterior de la empresa (Fernández Álvarez y García Olalla, 1992:15).

BIBLIOGRAFÍA

Brealey, R. A.; Myers, S. C. y Marcus, A. J. (1996): *Principios de dirección financiera*, McGraw Hill, México.

Cuervo García, A. (1999) (dir.): *Introducción a la administración de empresas*, 3ª edición, Civitas, Madrid.

Fernández Álvarez, A. I. y García Olalla, M. (1992): *Las decisiones financieras de la empresa*, Ariel, Barcelona.

Gómez Bezares, F. (1995): "Panorama de la Teoría Financiera", *Comunicaciones: III Foro de Finanzas*, Universidad Comercial de Deusto, Tomo I, Bilbao, pp. 11-47.

Keown et al. (1999): *Introducción a las finanzas*, 2ª edición, Prentice-Hall, Madrid.

Mascareñas Pérez-Iñigo, J. (1999): *Innovación financiera. Aplicaciones para la gestión empresarial*, McGraw Hill, Madrid.

Ross, S. A.; Westerfield, R. W. y Jordan, B. D. (2000): *Fundamentos de finanzas corporativas*, 5ª edición, McGraw Hill, México.

Termes, R. (1998): *Inversión y coste de capital. Manual de finanzas*, McGraw Hill, Madrid.

IMPRESA ESPECIALIZADA

Recebemos as seguintes edições:

- Contabilidade Vista & Revista

- Revista Alvares Penteadado de

FECAP - Fundação Escola de Comércio Alvares Penteadado

- Universo Económico

- Boletim Informativo do Iscal

- Boletim Informativo de

Joaquim Guimarães, Manuela Malheiro e Mário Guimarães, SROC

- Boletim Informativo - Contabilidade e Professores