

Comercialización de productos y servicios

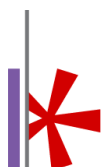
Tema 16

Gestión de tesorería

Versión 2016 © Tea Cegos, S.A.

ÍNDICE

GESTIÓN DE TESORERÍA	3
CONOCER AL CLIENTE	3
LA GESTIÓN DE TESORERÍA DE LA EMPRESA	3
Control de los flujos de cobro y pago	5
Gestión de la posición bancaria	13
INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE TESORERÍA	19
Empresas cash rich y cash poor	19
Inversión en la propia empresa	21
Claves de la inversión de tesorería en productos financieros	23



GESTIÓN DE TESORERÍA

CONOCER AL CLIENTE

El mercado es cada vez más exigente con los productos y servicios financieros, de modo que las entidades bancarias no deben limitarse a vender productos, sino que deben proponer soluciones financieras (especialmente cuando se trata de empresas). Esta exigencia de buen servicio requiere un buen conocimiento de los productos financieros de la entidad, pero también de las necesidades concretas de cada empresa.

El conocimiento de la empresa debe abarcar tanto aspectos generales (sector de actividad, productos fabricados o servicios prestados, mercado y competencia, situación financiera, administradores, estructura de la propiedad, perfil profesional de los directivos, etcétera) como aspectos particulares relacionados con la tesorería (medios de cobro y pago, plazos habituales de las transacciones, posiciones bancarias, financiación del capital circulante, nivel de endeudamiento, etcétera).

Una actitud proactiva en la labor de venta y asesoramiento será un factor de peso en la decisión final de los clientes, así como en la opinión que vayan formándose sobre nuestra entidad. Para el gestor comercial de banca, dar el paso desde una simple concepción de la venta hacia la prestación de asesoramiento es, además de un requerimiento del mercado cada vez más extendido, una oportunidad para:

- Acentuar diferencias respecto a la competencia. Es un aspecto muy significativo, tratándose de un mercado como el bancario, en el que a veces es difícil conseguir una verdadera diferenciación de los productos.
- Vincular más al cliente con la entidad o captar a nuevos clientes. En bastantes ocasiones, para conseguir objetivos comerciales, las relaciones personales pueden ser tan eficaces como el uso de tecnología avanzada o la oferta de productos competitivos.

LA GESTIÓN DE TESORERÍA DE LA EMPRESA

Para orientar y asesorar al cliente sobre soluciones financieras es necesario comprender los criterios que utilizan las empresas para gestionar su tesorería, puesto que se trata del área que más relación mantiene con los productos y servicios financieros. Podemos decir que las tesorerías de empresas y entidades bancarias están interrelacionadas, ya que intercambian fondos asiduamente (si bien, en general, las empresas tienen una posición neta deudora, en el sentido de que utilizan mayoritariamente productos de activo).

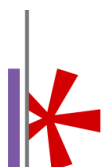


La gestión de tesorería (*cash management*, en inglés) comprende las decisiones que deben tomarse en una empresa para:

- Disponer del dinero necesario para desarrollar las actividades del negocio (compras y pagos a proveedores, pagos al personal, pago de deudas financieras, pago de impuestos...). Ello se consigue mediante un control continuo de los movimientos dinerarios, realizados o futuros, combinado habitualmente con el uso de financiación bancaria.
- Rentabilizar los excedentes dinerarios que se obtienen durante periodos normalmente cortos (fondos que se necesitarán más adelante, pero que no deberían quedar ociosos). Ello se consigue mediante la elección de productos financieros adecuados para obtener rendimientos sin sacrificar liquidez ni seguridad o que permitan una correcta gestión de riesgos.
- Racionalizar los costes financieros de la empresa. Es algo que puede lograrse mediante la elección y uso de productos adecuados de financiación, negociación de operaciones de refinanciación, variación de condiciones en los productos contratados o amortización parcial de préstamos y créditos, entre otras decisiones posibles.

Además, pensando en las empresas de gran dimensión, habría que añadir la gestión de los riesgos de cambio y de interés como elemento igualmente importante en las decisiones de tesorería. Tampoco podemos olvidar que son los desequilibrios de tesorería los que motivan la demanda de gran parte de los productos financieros que comercializan las entidades bancarias.

El siguiente esquema muestra las bases de la relación comercial entre entidades bancarias y empresas.



Las empresas españolas se preocupan cada vez más por mejorar la gestión de su tesorería. El desarrollo de las nuevas tecnologías (*software de tesorería*, banca electrónica...) está favoreciendo el control de la liquidez y la simplificación de muchos procesos administrativos (previsiones de cobros y pagos, gestión de cobros, descuento de efectos, cesiones de créditos, ejecución de órdenes de pagos, conciliaciones bancarias, etcétera).

La gestión de tesorería afecta a las áreas del balance contable que conocemos como activos líquidos (o semilíquidos) y pasivos a corto plazo.

ÁREAS DE GESTIÓN DE TESORERÍA	
ACTIVOS LÍQUIDOS (O SEMILÍQUIDOS)	PASIVOS A CORTO PLAZO
Clientes y otros deudores	Deudas bancarias a corto plazo
Inversiones financieras temporales	Acreedores comerciales (proveedores)
Tesorería (cajas y bancos)	Entidades públicas y otros acreedores a corto plazo

Compete a la tesorería la gestión de:

- Flujos de cobro y pago
- Posición bancaria
- Inversión de excedentes de tesorería
- Financiación de necesidades de tesorería

CONTROL DE LOS FLUJOS DE COBRO Y PAGO

En toda empresa existen dos clases de flujos monetarios de signo contrario: los de cobro y los de pago. Básicamente, el origen de estos flujos está en las operaciones de explotación derivadas de los ciclos de venta y compra.



El *flujo* de cobros es el motor de la liquidez y, en el caso de una industria, suele estar formado por estas fases:

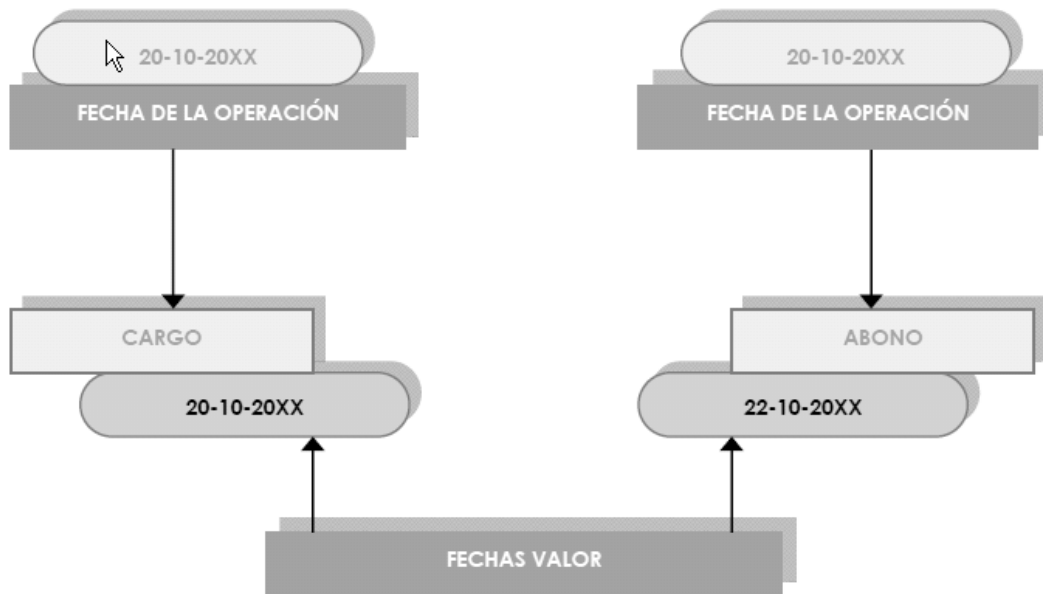
FLUJO DE COBROS ↓	Pedido	Desde el momento de la captación del pedido del cliente (o ejecución del plan de producción, si trabaja en serie) hasta que éste entra en la fábrica.
	Fabricación	Desde la entrada del pedido o el plan de producción en la fábrica hasta la entrega del producto al cliente o al almacén, en caso de acumular <i>stock</i> .
	Entrega	Desde la entrega del producto o prestación del servicio al cliente hasta la fecha de emisión de la factura.
	Facturación	Desde la fecha de emisión de la factura hasta su fecha de vencimiento.
	Vencimiento de la factura	Desde la fecha de vencimiento de la factura hasta la fecha de recepción de los fondos pagados por el cliente.
	Cobro	Desde la fecha de recepción de los fondos (<i>fecha contable</i>) hasta la fecha de disposición efectiva en la cuenta bancaria (<i>fecha valor</i>).
	Disposición efectiva en cuenta bancaria (<i>fecha valor</i>)	

La *fecha valor* es aquella en que la entidad bancaria abona o carga efectivamente una operación y, por lo tanto, es la fecha que se utiliza para la valoración de intereses deudores o acreedores de las cuentas bancarias.

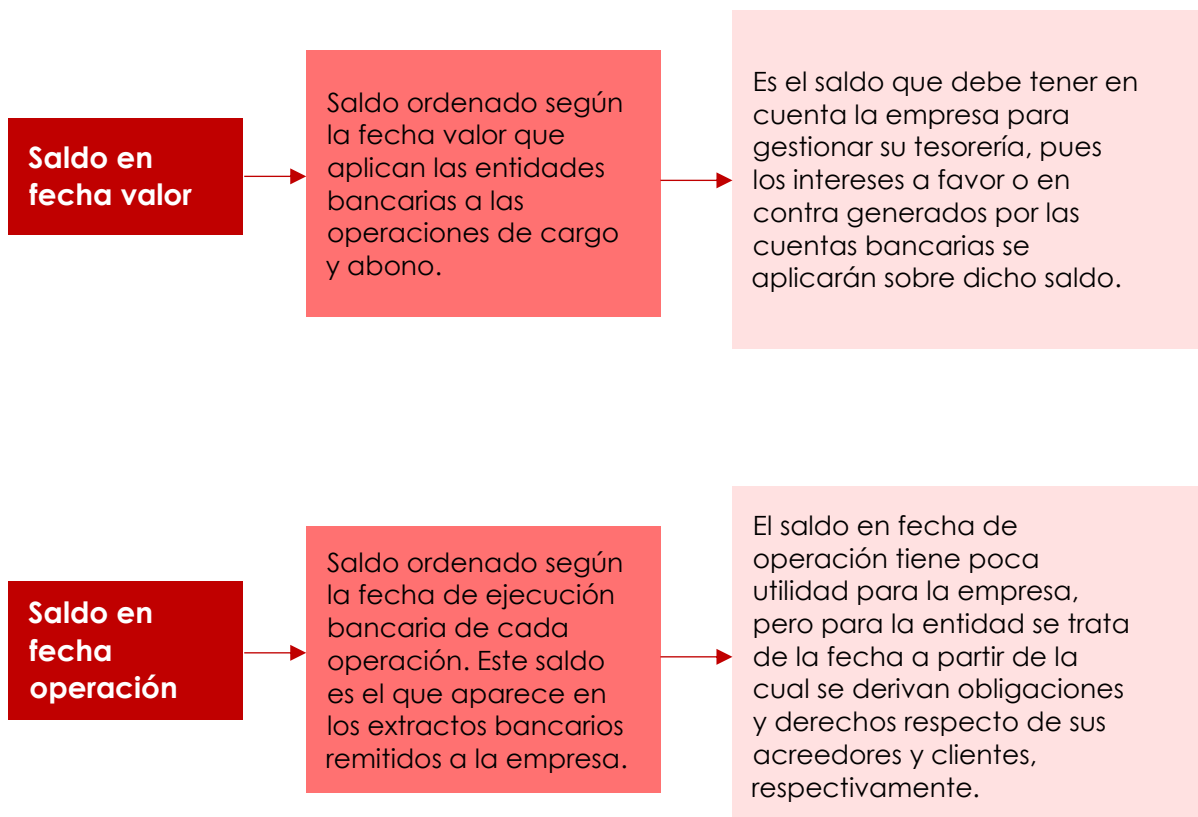
Como refleja el esquema, el *flujo* de cobros termina con el ingreso monetario en la cuenta bancaria según fecha valor. Es en esta fecha cuando la empresa tiene la disponibilidad real del dinero. La fecha valor tiene, pues, trascendencia financiera tanto para la empresa como para la entidad bancaria.

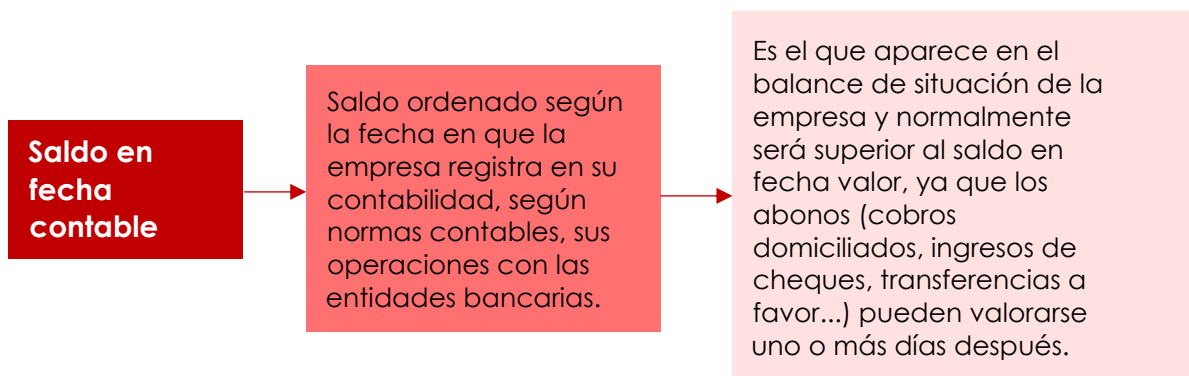
Todas las operaciones de movimiento de fondos que se realizan con las entidades bancarias están sujetas a una fecha valor, que puede coincidir con la fecha en que se produce la operación (en general para los cargos) o establecerse unos días más tarde (en general para los abonos). Así pues, no hay que confundir la fecha valor con la fecha de operación, ya que éstas no tienen por qué coincidir.





Para la empresa existen tres tipos de saldos bancarios, según fechas:





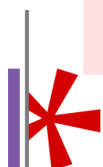
Los plazos de valoración de las operaciones bancarias vienen regulados por el Banco de España, pero con carácter de máximos (son las condiciones *menos favorables* para los clientes), con lo cual las empresas pueden negociar las fechas de valoración con las entidades bancarias.

Veamos un ejemplo que ilustra sobre las consecuencias que puede tener la fecha valor en la tesorería de la empresa.

EJEMPLO

El día 3 de octubre Talleres Ruiz, SL ingresa un cheque de 10.000 EUR en la cuenta que mantiene en su entidad bancaria habitual, que aplica una valoración de dos días, pues el cheque está librado contra otra entidad distinta. Éstos son los últimos apuntes de su cuenta bancaria (el saldo, a día 1, es de 15.000 EUR a favor de la empresa, es decir, acreedor desde el punto de vista de la entidad bancaria):

Fecha operación	Apuntes	Fecha valor	Saldo contable	Saldo valor
01-10-XX	---	---	15.000	15.000
02-10-XX	Ingreso en efectivo de 20.000 EUR	02-10-XX	35.000	- 5.000 (descubierto por valoración)
03-10-XX	Ingreso en cheque de 10.000 EUR	05-10-XX	45.000	15.000
04-10-XX	Adeudo por impagados de 20.000 EUR con fecha 01-10-20XX	01-10-XX	25.000	25.000
05-10-XX	---	---	25.000	25.000



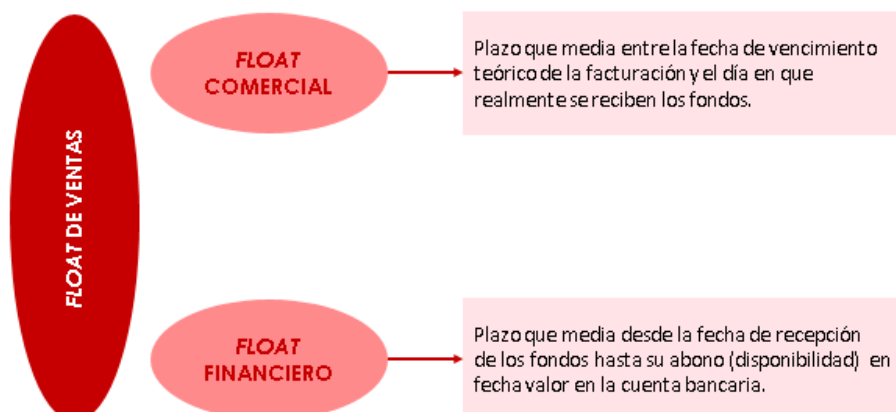
El adeudo por impagados de 20.000 EUR se realiza con fecha valor de 01-10-20XX, no habiendo en esta fecha saldo suficiente, lo que produce un descubierto de 5.000 EUR (15.000 – 20.000) durante un día. La entidad bancaria cargará los intereses pertinentes, aunque es posible que no aplique comisión por descubierto, ya que es por valoración y no por efectivo.

El ejemplo anterior es un caso típico de descubierto por valoraciones que la empresa debe conocer antes de que suceda. Para evitar ésta y muchas otras situaciones, resulta muy útil tener acceso a algún canal de banca a distancia *on line*, que la mayoría de las entidades bancarias ofrecen a sus clientes. Es, por tanto, un buen argumento para los gestores comerciales con vistas a convencer a los clientes de que utilicen estos canales para controlar sus operaciones y evitar costes innecesarios.

La fecha valor la utilizan las entidades bancarias para el cálculo de intereses. Por otra parte, uno de los objetivos de la gestión de tesorería es la optimización de gastos financieros.

La gestión de tesorería debe realizarse según los saldos bancarios en *fecha valor* y no en fecha de operación o en fecha contable. Por consiguiente, para la empresa, la *posición bancaria (posición de liquidez o posición de tesorería)* es el saldo en fecha valor.

El *plazo de cobro* de las ventas es otro aspecto muy importante en la gestión del flujo de cobros. Dicho plazo es la suma de los días que transcurren en cada una de las fases a partir de la entrega del producto o prestación del servicio. Las dos últimas fases (el cobro y la disposición efectiva en cuenta bancaria) constituyen el denominado *float* de ventas, que se divide en dos:



En el plazo de cobro de las ventas influyen factores muy diversos: plazo de crédito concedido a clientes, descuentos por pronto pago, instrumentos de cobro, canales de cobro, organización administrativa, devoluciones y reclamaciones, anticipo del cobro mediante descuento bancario, factoring, cesiones de créditos, etcétera.

Pensando como una empresa cliente, un modo de mejorar la liquidez y depender menos de la financiación bancaria del circulante consiste en rebajar el plazo de cobro de las ventas. Ahora bien, en cada sector existen unos hábitos de pago de los clientes (plazos de crédito, fechas de pago, uso de determinados medios y canales de pago, posibilidad de devoluciones...); si la empresa intenta cambiar estos hábitos en su beneficio, sin ofrecer contrapartidas, puede que se resienta su cifra de ventas (hay que tener especial cuidado en reducir el plazo de cobro de clientes, máxime si ya se están aplicando las condiciones de cobro habituales en el sector).

Otra cuestión distinta es que el plazo de cobro se reduzca por la introducción de mejoras en la gestión interna del negocio: eliminación de retrasos en el cobro que se producen por errores administrativos en las facturas o en la distribución de

la mercancía, por reclamaciones de los clientes debidas a defectos de calidad en los productos, por retener los cheques de los clientes y tardar en ingresarlos en la caja o banco, etcétera.

A veces, según la situación del mercado y de la competencia, puede beneficiar a la empresa ampliar los plazos de crédito a clientes, para fomentar las ventas y ganar cuota de mercado. Habrá que estudiar esta opción en la medida en que las expectativas de rentabilidad superen el coste de la financiación bancaria del circulante que ello pueda comportar y el mayor riesgo de crédito que asume la empresa, entre otros factores.

Para las entidades bancarias, la oferta de financiación a corto plazo para necesidades de capital circulante de las empresas, ya sea para mantener el plazo de crédito o para ampliarlo, representa un importante volumen de negocio que está vinculado al tráfico mercantil.

Cualquier modificación en el plazo de cobro de una empresa afecta directamente a su liquidez y, en consecuencia, a sus necesidades de financiación o de inversión de excedentes de tesorería.

Fácilmente, podemos establecer esta relación:

Plazo de cobro de las ventas	Efecto sobre la liquidez
Disminuye ↓	Mejora ↗
Aumenta ↑	Empeora ↘



Por su parte, la modificación del plazo de pago de las compras (tiempo transcurrido desde la recepción del producto o realización del servicio hasta el pago según fecha valor aplicada por la entidad bancaria) tiene efectos inversos:

Plazo de pago de las compras	Efecto sobre la liquidez
Disminuye ↓	Empeora ↘
Aumenta ↑	Mejora ↗

No hay que olvidar, además, que menores plazos de pago y de cobro pueden tener incidencia en los beneficios por los descuentos concedidos o recibidos en el pronto pago, respectivamente. Y, como ya hemos indicado, la reducción del plazo de cobro de clientes, por debajo de lo habitual en el sector, puede mermar la facturación de la empresa.

Sin aumentar la facturación (ni los beneficios), la empresa puede generar mayor liquidez si consigue mejoras en:

- Los sistemas de cobro
- La negociación con clientes y proveedores (plazos de cobro y pago)
- El uso adecuado de productos y servicios financieros

El gestor comercial de banca de empresas debe conocer las distintas formas de que éstas disponen para gestionar su liquidez, y cómo ello puede influir en la demanda de productos financieros.

Es necesario ponerse en la piel del cliente y conocer sus problemas o virtudes en la gestión de tesorería para entender sus necesidades financieras, ganar su confianza y ofrecerle los productos más adecuados en cada momento.

Actualmente, el uso adecuado de productos y servicios financieros requiere que las empresas accedan a los servicios de banca electrónica.

Los servicios de banca electrónica están regulados por diferentes normas o cuadernos, inicialmente promulgados por el extinguido Consejo Superior Bancario (CSB) y en la actualidad por la Asociación Española de Banca (AEB) y por la CECA. Tienen por finalidad estandarizar los formatos de los ficheros electrónicos transmitidos entre la entidad bancaria y la empresa.



La banca electrónica, a través de Internet, requiere un módulo o programa específico que, integrado en el ordenador de la empresa, permite a ésta una eficaz comunicación on line bidireccional (ordenador de la entidad – ordenador de la empresa, y viceversa) con una doble finalidad:

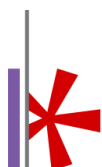
- Gestionar la posición bancaria de la empresa.
- Realizar la mayoría de las operaciones bancarias de cobros y pagos.

BANCA ELECTRÓNICA	
FINALIDAD	FUNCIONES DE CONTROL, FINANCIACIÓN Y COBRO
Gestionar la posición bancaria	<ul style="list-style-type: none"> • Saldo bancario en fecha valor • Conciliaciones bancarias • Movimientos de fondos • Condiciones pactadas con las entidades bancarias
Realizar la operativa bancaria de cobros y pagos (en soporte magnético o vía electrónica)	<ul style="list-style-type: none"> • Descuento y gestión de cobro de efectos comerciales • Anticipos de facturas en cesión de crédito • Adeudos por domiciliación en cuentas de clientes • Transferencias y cheques (pagos)

Una única conexión puede ser suficiente para que la empresa consulte todas sus cuentas mediante el uso de claves y sistemas de control adecuados, tanto de la entidad que ha suministrado el *software* de gestión de cuentas como de las otras entidades en que tenga cuentas abiertas. Esto facilita, de forma ágil y rápida, el control de la posición de liquidez de la empresa.

La gestión electrónica de tesorería aporta las siguientes ventajas a la empresa:

- *Reducción de costes administrativos*: ahorro de tiempo y de trabajo rutinario, facilidad para ejecutar cobros y ordenar pagos, control de las operaciones



de tesorería y de las condiciones acordadas con las entidades bancarias, supresión de errores de manipulación y entrada de datos...

- *Eficacia en la gestión de la posición bancaria*: conocimiento diario del saldo según fecha valor, traspasos de fondos entre cuentas, posibilidad de reducir parte del float financiero, facilidad para realizar previsiones de cobros y pagos, mejor aprovechamiento de las puntas de tesorería...

La banca electrónica favorece la gestión de la posición bancaria de la empresa y, por lo tanto, la mejora de sus resultados financieros (ingresos y gastos financieros) que se generan por el uso de los productos de activo y de pasivo (cuentas corrientes, cuentas de crédito, descuento de efectos, préstamos, leasing, depósito de valores, etcétera).

GESTIÓN DE LA POSICIÓN BANCARIA

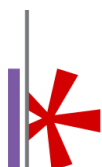
Dos procedimientos básicos para gestionar la posición bancaria (y que, en la práctica, necesitan del soporte de la banca electrónica) son los siguientes:

- Tesorería cero-negativa
- Centralización de tesorería (cash pooling)

La *tesorería cero-negativa* es una forma de gestionar la posición bancaria que utilizan, en alguna medida, la mayoría de las empresas. En el siguiente recuadro podemos ver tres posiciones bancarias en fecha valor y con idéntico saldo global:

Cuenta bancaria	Posición A	Posición B	Posición C
Cta. corriente - Entidad 1	+ 400.000	0	+ 100.000
Cta. de crédito - Entidad 2	- 500.000	- 300.000	- 500.000
Cta. de crédito - Entidad 3	- 500.000	- 300.000	- 200.000
Saldo global	- 600.000	- 600.000	- 600.000

El tipo de interés del saldo a favor (acreedor) en la cuenta corriente es del 0,20%; y el tipo de interés de los saldos dispuestos en la cuenta de crédito es del 6%.



En las tres posiciones de la tabla anterior el saldo global es el mismo (600.000 EUR). No obstante, sin hacer cálculos, podemos deducir que los resultados financieros obtenidos son distintos en cada posición. En la posición B el endeudamiento es menor y, dados los tipos de interés, en dicha posición se consiguen los mejores resultados financieros (es mejor rebajar deuda al 6% de coste que percibir una rentabilidad del 0,20%). La peor posición es la A, donde los fondos líquidos rinden muy poco y, por otra parte, el uso del crédito es mayor.

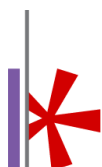
Éstos son los resultados financieros obtenidos en las tres posiciones anteriores para un plazo de 20 días:

Cuenta bancaria	Posición A	Posición B	Posición C
Cuenta corriente Entidad 1 Intereses = (Saldo · 0,20% · 20/365)	+ 43,84	0	+ 10,96
Cuenta de crédito Entidad 2 Intereses = (Saldo · 6% · 20/360)	- 1.666,67	- 1.000,00	- 1.666,67
Cuenta de crédito Entidad 3 Intereses = (Saldo · 6% · 20/360)	- 1.666,67	- 1.000,00	- 666,67
Resultado financiero global	- 3.289,50	- 2.000,00	- 2.322,38

(Para simplificar, no hemos aplicado la comisión sobre los saldos no dispuestos en la cuenta de crédito, ya que tampoco modificaría sustancialmente el sentido de los resultados anteriores).

Puede observarse que en la posición B la tesorería es cero y las cuentas de crédito tienen saldo negativo. Esta posición es un ejemplo de *tesorería ceronegativa*.

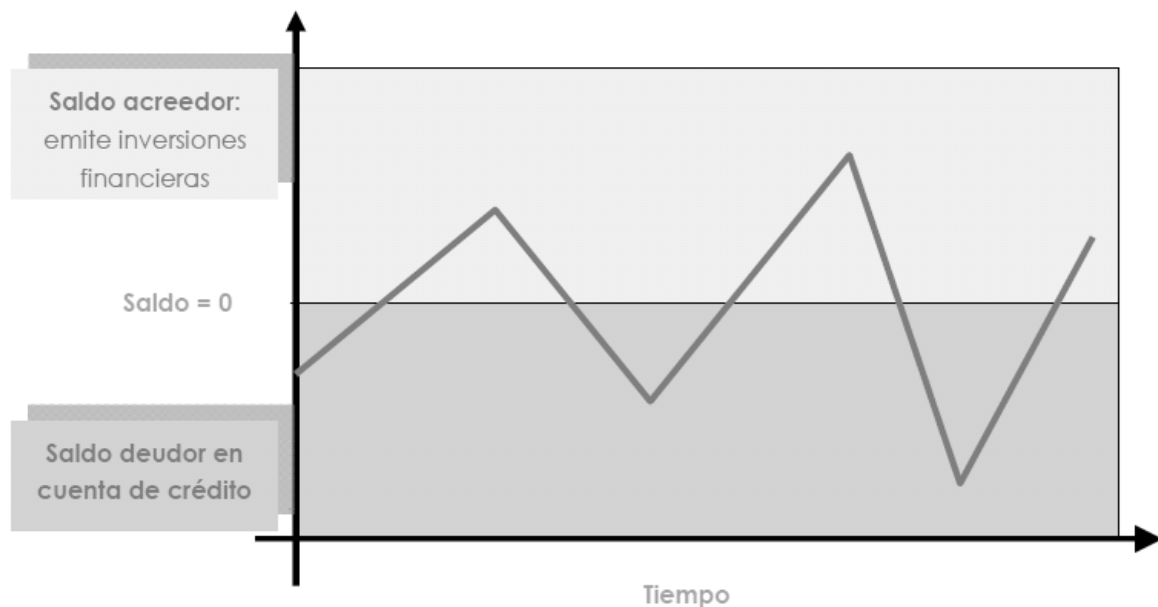
La *tesorería cero-negativa* consiste en el empleo de pólizas de crédito en lugar de cuentas corrientes de muy baja remuneración y con un elevado coste de descubierto. Los eventuales saldos positivos en la cuenta de crédito se rentabilizan en activos financieros de elevada liquidez y en plazos de tiempo normalmente muy cortos.



En definitiva:

- Los saldos positivos de las cuentas de crédito se invierten en activos financieros de mayor rentabilidad que una cuenta corriente y en plazos cortos. Esto implica tener una tesorería cero.
- Las cuentas de crédito se utilizan para realizar los pagos habituales (al ser para la empresa un pasivo flexible, en el que únicamente se pagan intereses por las cantidades dispuestas, no hay riesgo de sobrefinanciación). Esto implica tener una tesorería negativa.

Gráficamente:



En la práctica, las empresas casi nunca llevan la tesorería cero-negativa al extremo. Por diversas razones, es normal mantener una liquidez mínima para cubrir imprevistos. Y cuanto más exactos y conocidos sean los flujos de cobro y pago, más fácil será realizar buenas previsiones de tesorería y, en consecuencia, optimizar la posición bancaria de la empresa.

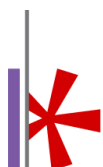




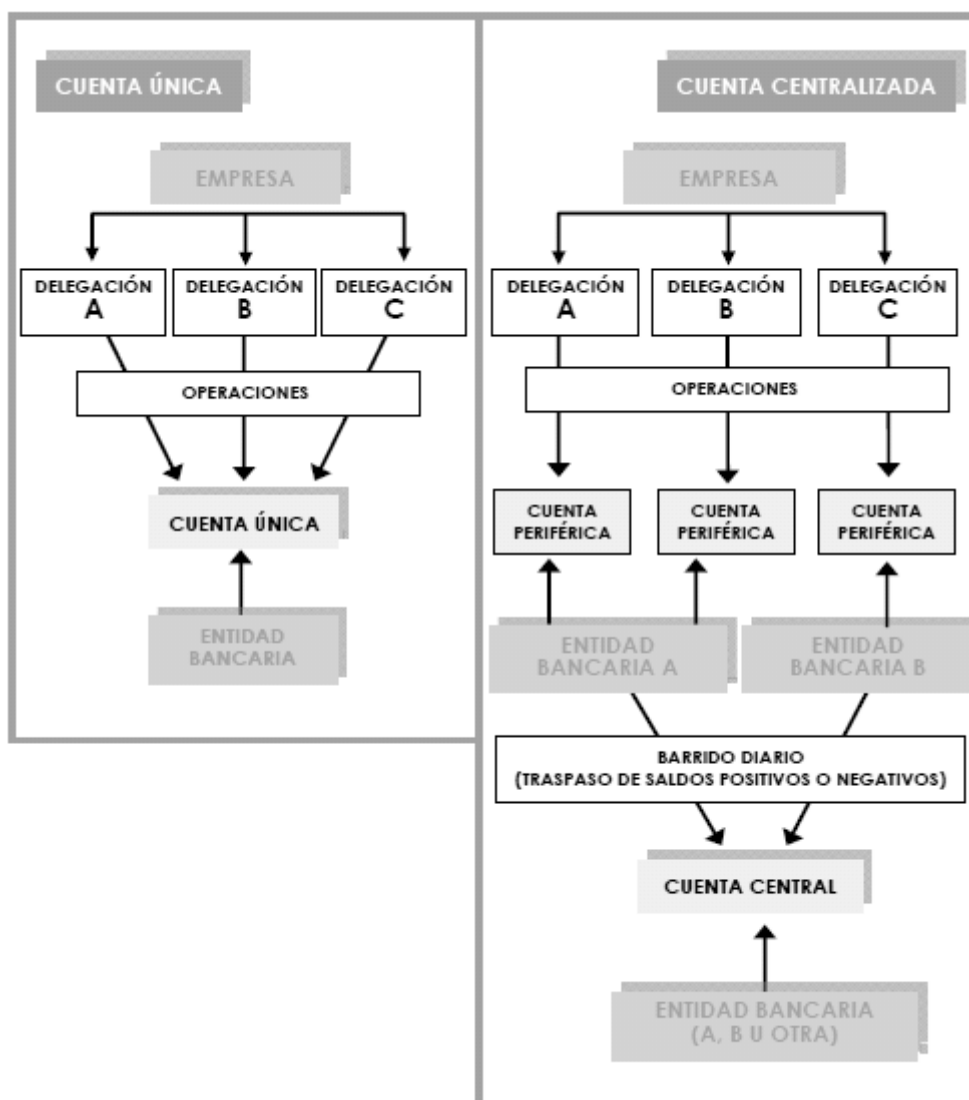
Los grupos empresariales, las empresas con delegaciones o establecimientos dispersos geográficamente, así como las empresas que tienen varias cuentas abiertas en una misma entidad, se enfrentan al problema añadido de tener que gestionar distintas cuentas bancarias. Una solución a este problema es la *centralización de tesorería* o *cash pooling*, que suelen utilizar grandes empresas, pero también puede aplicarse a otras de menor dimensión.

Existen diversas modalidades de gestión centralizada de tesorería, entre las que destacan:

- *Cuenta única*, en la que cada delegación domicilia todos sus cobros y pagos. Se trata, simplemente, de que todas las delegaciones o sucursales de la empresa utilicen una única cuenta, en la que realizan sus operaciones en cualquier oficina de la entidad bancaria abierta en su población o bien por medios electrónicos.
- *Cuenta centralizada*, en la que cada delegación o filial tiene su propia cuenta bancaria, llamada cuenta periférica, en la que realizan sus movimientos de fondos, pero el saldo positivo o negativo se transfiere diariamente a la cuenta central. El saldo de las cuentas periféricas (depósitos realizados en una misma entidad o en distintas entidades) puede dejarse a cero o bien traspasarse el exceso que se produzca sobre un determinado saldo residual deudor o acreedor prefijado por la empresa (parecido a un fondo fijo de caja). Diariamente se realiza un barrido de cuentas con el objetivo de gestionar una sola posición bancaria neta (aunque la empresa puede acordar con la entidad bancaria una periodicidad distinta a la diaria).



Veamos gráficamente ambos supuestos:



Para la empresa, las cuentas centralizadas aportan interesantes ventajas:

- Reducen los gastos financieros, evitando descubierto y los costes que comportan (si se utiliza una póliza de crédito como cuenta central, se asegura que el saldo dispuesto es el mínimo al traspasarse periódicamente los saldos de las cuentas periféricas).
- Ayuda a rentabilizar los excedentes de tesorería que puede tener en un determinado momento.
- Concentra la gestión de tesorería en una única cuenta y facilita la dirección financiera de la empresa.
- Refuerza el poder de negociación con las entidades bancarias y permite obtener mejores intereses acreedores y reducir descubierto.



Las entidades bancarias ofrecen modalidades con distinto grado de centralización que permiten adaptarse a las necesidades particulares de cada empresa. Una de estas modalidades es el *netting*, que supone que los movimientos de fondos entre sociedades filiales se compensen y liquiden a un determinado vencimiento y tipo de interés acordado, como si fuese una cámara de compensación; no se produce un barrido de cuentas en sentido estricto; en sentido figurado, podría considerarse que entre las sociedades filiales se produce un *microsistema bancario*, en el que las sociedades con excedentes de fondos financian a las que tienen déficit de los mismos.

Para las entidades bancarias, el sistema de cuentas centralizadas significa un paso más en la oferta de servicios financieros dirigidos a satisfacer las necesidades de gestión de tesorería de medianas y grandes empresas. Comercialmente, es un servicio más para captar a nuevos clientes, atraer un mayor volumen de negocio de clientes ya existentes y vincularlos, o simplemente retener a algunos clientes.

La cuenta centralizada suele reducir el número de entidades bancarias con las que trabaja la empresa. Esto constituye una amenaza, pero también una oportunidad de negocio para aquellas entidades que sepan aprovecharlo.

La *cuenta centralizada* es una alternativa que el gestor de banca puede proponer cuando trate con empresas con delegaciones, sucursales o filiales que operen con diversas cuentas bancarias (en distintas entidades o en una misma entidad).

En este apartado se han mencionado tres formas distintas para mejorar la tesorería de la empresa:

- Reducir el plazo de cobro y/o aumentar el plazo de pago.
- Aplicar la tesorería cero-negativa.
- Centralizar la tesorería.

Para el gestor comercial de banca, sugerir mejoras en la tesorería de la empresa le permitirá algo tan importante como ganarse la confianza de las empresas clientes actuales o potenciales. Es una ocasión para convencer al cliente de que los gestores de su oficina bancaria son capaces de ponerse en su lugar y están decididos a buscar y proponerle las soluciones idóneas para sus necesidades.



INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE TESORERÍA

EMPRESAS CASH RICH Y CASH POOR

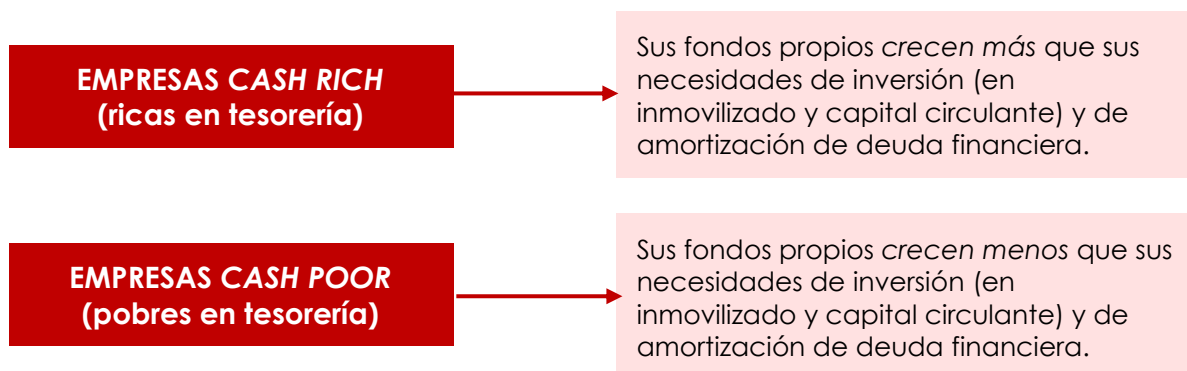
Las empresas no quieren tener activos ociosos, sin rentabilizar. Esto también puede aplicarse a la tesorería. Trabajar con tesorería cero-negativa, tal como hemos visto anteriormente, consiste en reducir los fondos excedentes que pueda tener la empresa en cuentas de muy baja o nula rentabilidad e invertirlos en productos financieros con mayores tasas de rentabilidad.

Ya sea a iniciativa de la propia empresa o del gestor comercial de banca, hay que buscar la rentabilidad de los excedentes de tesorería, aunque siempre subordinándola al buen funcionamiento del negocio. Hay que tener presente que la tesorería de la empresa no es un fin en sí misma, sino un medio necesario para ejercer su actividad habitual.

Se consideran excedentes o remanentes de tesorería los fondos que durante un determinado periodo no va a necesitar la empresa para realizar pagos.

En general, la inversión de excedentes de tesorería debe realizarse bajo criterios de prudencia, tanto para decidir los productos en que invertir como para cuantificar el importe, momento y plazo. Hay que descartar la especulación y la exposición a riesgos excesivos.

Teniendo en cuenta sus excedentes de tesorería, podemos efectuar una clasificación básica de las empresas en dos grupos:



El crecimiento de los fondos propios (autofinanciación) se produce por la generación de beneficios no distribuidos (reservas o autofinanciación interna) y, ocasionalmente, por ampliaciones de capital (autofinanciación externa).

Éstas son algunas de las características generales que definen a cada grupo de empresas:

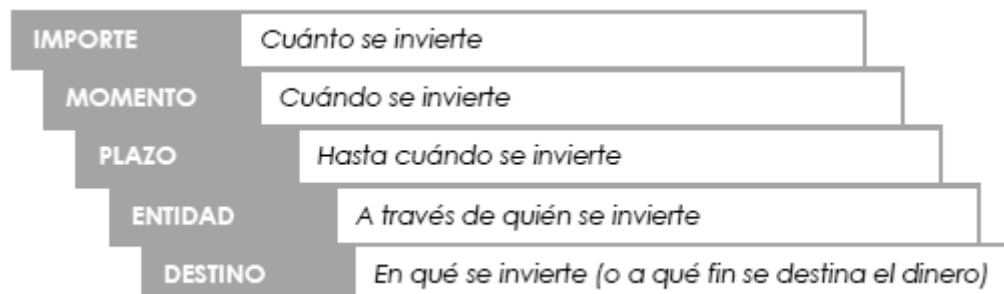
	CASH RICH	CASH POOR
Inversiones financieras ocasionales y a plazos cortos o muy cortos		X
Elevado volumen de inversión financiera	X	
Inversiones financieras habituales y algunas a medio y largo plazo	X	
Autofinanciación insuficiente para cubrir las necesidades de inversión		X
Fuerte crecimiento de las inversiones en la empresa		X
Tendencia a ser clientes bancarios de activo		X
Tendencia a ser clientes bancarios tanto de activo como de pasivo	X	

Hay que tomar la anterior clasificación como un esquema simplificado de la realidad, que sirve como mera orientación. En la práctica, muchas empresas atraviesan periodos (que pueden venir marcados por los ciclos del mercado, por la estacionalidad del negocio, por fuerte crecimiento en inversiones...) con una liquidez más o menos boyante y otros con una liquidez paupérrima, y mezclan simultáneamente operaciones activas y pasivas, aunque con predominio de unas sobre otras. En pequeñas empresas y microempresas, las necesidades de financiación suelen ser crónicas, con lo que raramente disponen de excedentes de tesorería para invertir (son *cash poor*).

Las empresas *cash rich* tampoco suelen serlo de forma permanente. En una economía competitiva las empresas no pueden "dormirse en los laureles". Deben invertir en su actividad principal para ser competitivas y aprovechar las ocasiones de crecimiento que brinda el mercado. Por otra parte, las empresas que fuesen acumulando excedentes de tesorería llegarían a un punto de sobredimensión financiera, en el que a los socios les convendría retirar parte o la totalidad de dichos fondos excedentes y ponerlos en manos de un gestor profesional de banca para rentabilizarlos de forma privada o bien dedicarlos a otras necesidades particulares.



Antes de invertir los excedentes de tesorería, la empresa (*cash rich* o *cash poor*) debe definir las siguientes cuestiones:



Para los tres primeros puntos es necesaria una buena planificación de tesorería que determine la cuantía de los fondos excedentes, el momento en que podrán invertirse y durante cuánto tiempo.

En relación con la entidad y con el destino, los excedentes pueden invertirse en dos ámbitos distintos:

- En la propia empresa (ámbito interno)
- En productos financieros (ámbito externo)

INVERSIÓN EN LA PROPIA EMPRESA

La empresa siempre tiene la posibilidad de destinar los fondos excedentes en su propio ámbito interno.

Los destinos habituales son:

- Cancelar deuda financiera → Ahorro de intereses.
- Anticipar pagos a proveedores → Descuentos por pronto pago.
- Financiar empresas del grupo → Reducción de gastos financieros globales del grupo.

La rentabilidad que obtiene la empresa al reducir o cancelar deuda financiera está en el ahorro de intereses y, en algún caso, como en el de la cancelación de pólizas de crédito, en el ahorro de la comisión de disponibilidad (o su disminución, si se reduce deuda del crédito mediante una liquidación y además hay una reducción de límite disponible).



Sin embargo, el gestor comercial o asesor de banca debe poner de relieve estos dos aspectos:

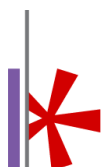
- Las comisiones por cancelación anticipada de cada instrumento de financiación que tenga la empresa, ya que pueden representar una penalización importante. Dichas comisiones menguan la rentabilidad producida por el ahorro de intereses o incluso pueden anularla. Esto se justifica por la opción que tiene el cliente de devolver el capital antes de su vencimiento, lo que representa un incumplimiento del plazo del contrato, con lo que la comisión sirve para compensar el perjuicio que tiene la entidad.
- El uso de excedentes transitorios de tesorería para cancelar deuda financiera, ya que puede ser perjudicial para la empresa. Si más adelante tiene necesidades de liquidez, la contratación de nuevos productos de financiación le acarrearán determinados gastos (formalización, comisiones de apertura, impuestos, avales...) que pueden ser importantes y que disminuirán la rentabilidad producida por el ahorro de intereses que implica la cancelación total o parcial de la financiación. Además, hay que añadir el riesgo de que los tipos de interés suban.

Otra opción de inversión en la propia empresa consiste en adelantar el pago de facturas a los proveedores para así conseguir algún descuento por pronto pago (que habrá que comparar con la rentabilidad de inversiones financieras alternativas).

Dejando al margen la rentabilidad (descuento por pronto pago frente a inversión financiera), la empresa deberá tener en cuenta el coste de la búsqueda del proveedor y la dificultad para encontrar un importe y plazo de adelanto adecuado al remanente de tesorería de que dispone. Estos inconvenientes no existen en la inversión en productos financieros, en la que hay una gran diversidad de importes y plazos en el mercado.

Además, cuando los tipos de interés bancarios están muy bajos, es difícil obtener interesantes descuentos por pronto pago de proveedores (salvo casos puntuales), ya que las empresas suelen utilizar financiación bancaria para sus ventas.

Por último, en el caso de grupos de empresas, una opción habitual de inversión de excedentes de tesorería es la de conceder préstamos internos entre sociedades filiales (las que tienen excedentes actúan de prestamistas frente a las que tienen déficit, que actúan de prestatarias) para así optimizar los costes financieros consolidados del grupo.

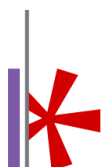


CLAVES DE LA INVERSIÓN DE TESORERÍA EN PRODUCTOS FINANCIEROS

La inversión financiera es el otro destino que puede darse a los excedentes de tesorería de la empresa con el objetivo de rentabilizarlos.

Respecto al producto en el que la empresa invierta sus excedentes, el gestor comercial o asesor deberá ayudarla a valorar los siguientes aspectos clave antes de tomar una decisión:

- *Rentabilidad.* Es el beneficio (interés o rendimiento) producido por una inversión en relación con el capital invertido. Normalmente, la rentabilidad se anualiza, es decir, se eleva al año, aunque se haya obtenido en un periodo distinto al anual. La Tasa Anual Equivalente (TAE), como indicador de rentabilidad, tiene en cuenta los intereses o rendimientos, la frecuencia con que éstos se liquidan y, por otro lado, determinadas comisiones que puedan aplicarse a la operación.
- *Seguridad.* Es la probabilidad de recuperar el capital invertido y los rendimientos esperados en las fechas indicadas por el emisor del producto o, en su defecto, en las fechas previstas por el inversor. Para conocer la seguridad de una inversión hay que examinar los riesgos de mercado y de crédito.
 - El *riesgo de mercado* afecta a aquellos productos que cotizan en los mercados de valores o que vinculan su rentabilidad a dichas cotizaciones; la volatilidad (fluctuaciones en las cotizaciones de un valor durante un periodo respecto a su media) es uno de los indicadores más utilizados para medir el riesgo de mercado.
 - El *riesgo de crédito* consiste en la posibilidad de insolvencia de la entidad emisora del producto (o de quien haya asumido las obligaciones de pago derivadas del mismo).
- *Liquidez.* Es la capacidad para transformar en dinero una inversión, o una parte de ella, sin que esto suponga un quebranto significativo de su valor. Las inversiones líquidas tienen un mercado secundario amplio y desarrollado, con un elevado volumen de negociación (como ciertos valores de renta fija y de renta variable), o bien tienen el compromiso del emisor o de la institución de inversión de reintegrar los importes acumulados en el momento en que se solicite (como ocurre con los fondos de inversión).
- *Plazo.* El periodo durante el cual no se necesitarán los excedentes debe ser determinante para elegir productos con plazos adecuados, especialmente si no son completamente líquidos.



- *Fiscalidad.* Las decisiones sobre la colocación de dinero de la empresa en vehículos financieros deben realizarse siempre teniendo en cuenta tanto la fiscalidad de las inversiones como la de las desinversiones. Tratándose de sociedades no habrá muchas diferencias en el tratamiento de los posibles rendimientos y plusvalías por el hecho de que deriven de unos u otros productos financieros —al integrarse en los resultados de la empresa que son los que se computarán aplicando las reglas del impuesto—, pero en la gestión de tesorería siempre hay que valorar cualquier aspecto que esté vigente y pueda impactar sobre los costes fiscales de las decisiones tomadas.

Hay que tener en cuenta que la rentabilidad es el motivo por el cual una empresa realiza una inversión financiera, pero que, en la inmensa mayoría de los casos, es un aspecto que quedará subordinado a los otros tres: seguridad, liquidez y plazo; sobre todo respecto a la seguridad de la inversión, que para las empresas es la primera condición, aun a costa de sacrificar expectativas de rentabilidad.

En cuanto a la elección de entidades, las empresas *cash poor* suelen invertir con frecuencia sus excedentes transitorios de tesorería en aquellas entidades bancarias con las que trabajan más asiduamente, de las que serán ya clientes de activo.

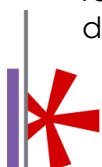
La inversión la realizarán en productos financieros que comercialicen dichas entidades o incluso en activos financieros emitidos por las propias entidades (pagarés bancarios, bonos bancarios de caja...).

Esto genera compensaciones cruzadas entre las empresas y la entidad bancaria:

- Las empresas podrán negociar mejor sus operaciones de financiación, tanto en la cuantía como en las condiciones (que es lo que realmente les preocupa).
- La oficina bancaria realizará operaciones que contribuyen a sus objetivos comerciales sobre determinados productos, además de poder obtener garantías complementarias por la financiación concedida y vincular más a las empresas con la entidad.

Por su parte, las empresas *cash rich* tenderán a concentrar la inversión de sus excedentes en pocas entidades para así negociar las mejores condiciones en cuanto a diferenciales de tipos de interés y comisiones. Así, por ejemplo, una variante de la tesorería cero-negativa consiste en fijar un mínimo a partir del cual se traspasen los excedentes a otra cuenta con una rentabilidad mayor y, por otro lado, establecer un tipo reducido para los descubiertos que puedan surgir en la gestión diaria.

Por razones similares, la gestión centralizada de tesorería también favorece la rentabilidad de los excedentes al traspasar a una cuenta central los saldos de las distintas cuentas periféricas.



El gestor comercial de banca debe tener claras las diferencias básicas entre las inversiones en productos financieros que realizan las empresas (especialmente las pequeñas y medianas, generalmente *cash poor*) y los particulares.

	EMPRESAS	PARTICULARES
Objetivo de la inversión	Rentabilizar los excedentes transitorios de tesorería durante un periodo, para, finalizado el mismo, reintegrarlos a la actividad económica de la empresa. No suele fijarse un índice de referencia o <i>benchmark</i> de rentabilidad a batir.	Obtener rentabilidad para un ahorro, que se genera de forma gradual (y muchas veces regular), que más adelante se destinará a uno o varios objetivos personales (compra de vivienda, cobertura de la jubilación, gastos futuros, imprevistos...).
Liquidez y plazo	Dominan los productos líquidos y los plazos cortos o muy cortos (desde un día hasta varios meses) con posibilidades de renovación, ya que los excedentes de tesorería suelen producirse para cortos periodos y con la base de previsiones de cobros y pagos ante las cuales la empresa debe ser prudente. Únicamente las empresas <i>cash rich</i> , con excedentes estables de tesorería y previsiones fiables de cobros y pagos, pueden invertir a medio y largo plazo.	Se eligen alternativas con mayor o menor liquidez según los objetivos de inversión y las necesidades económicas. Predomina el medio y largo plazo, aunque también suele combinarse con productos a plazos cortos (de varios meses a un año).
Perfil de riesgo	Dominan las posiciones conservadoras o muy conservadoras (no por razones psicológicas, sino por la vinculación de los fondos al negocio). Ello implica velar ante todo por el mantenimiento del capital invertido y, por lo tanto, descartar riesgos elevados aun a costa de sacrificar expectativas de rentabilidad. No obstante, en empresas <i>cash rich</i> puede que un moderado porcentaje de sus excedentes de tesorería esté en inversiones expuestas a algún riesgo.	Diverso, aunque con mayor inclinación a decisiones moderadas (de equilibrio) o incluso conservadoras. En patrimonios de cierta cuantía: posibilidad de constituir carteras de inversión con distintos componentes de riesgo, según preferencias de cada persona.

