

La gestión de la tesorería

En qué consiste y cómo debe abordarse

Francisco López
Nuria Soriano



Libros de Cabecera

La gestión de la tesorería

Francisco López y Nuria Soriano

La gestión de la tesorería tiene una gran importancia en las empresas, en especial en tiempos de crisis, cuando el crédito es escaso y caro. Una buena gestión de la tesorería es, en ese entorno, un elemento esencial de supervivencia. El libro desarrolla una introducción a los conceptos básicos de tesorería y *cash management*, el proceso de venta y cobro, la gestión de los pagos, técnicas de *cash pooling*, la gestión de la posición de tesorería, la financiación del capital de trabajo, la inversión de excedentes, la gestión de las relaciones bancarias y la organización del departamento de tesorería.

Francisco López y Nuria Soriano, apoyándose en su experiencia, han plasmado en **La gestión de la tesorería** las técnicas y medidas operativas precisas, ofreciéndonos un manual muy práctico, inteligible y expeditivo, donde todo se enfoca y analiza de un modo absolutamente empresarial, próximo al lector, aportando sugerencias de inmediata aplicación.

IBIC: KFF

ISBN: 978-84-941406-9-3



Libros de Cabecera

www.librosdecabecera.com

La gestión de la tesorería

En qué consiste y cómo
debe abordarse

**Francisco López
y Nuria Soriano**

Libros de Cabecera
www.librosdecabecera.com

Barcelona - Madrid - San Francisco

1ª edición: abril 2014

© 2014 Francisco López Martínez y Nuria Soriano Mas

© 2014 Libros de Cabecera S.L.

Rambla de Catalunya, 53, 7º G

08007 Barcelona (España)

www.librosdecabecera.com

Reservados todos los derechos. Queda rigurosamente prohibida, sin la autorización escrita de los titulares del copyright, bajo las sanciones establecidas en las leyes, la reproducción parcial o total de esta obra por cualquier medio o procedimiento, incluidos la reprografía y el tratamiento informático, así como la distribución de ejemplares mediante alquiler o préstamo públicos.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

Diseño de la colección: Erola Boix

Editor: Llorenç Rubió

Cubierta: Erola Boix

Maquetación: Barreras&Creixell

ISBN papel: 978-84-941406-9-3

ISBN e-book: 978-84-940047-6-6

IBIC: KFF

Depósito Legal: B 9355-2014

Impreso por DC PLUS, Serveis editorials, scp

Impreso en España - *Printed in Spain*

Índice

Introducción	7
1. El contexto de la gestión de la tesorería	11
2. De la venta al cobro	31
3. Gestionar los pagos	81
4. Las técnicas de <i>cash pooling</i>	111
5. La gestión de la posición de tesorería	117
6. La financiación del capital de trabajo	139
7. La inversión de excedentes	149
8. Las relaciones bancarias	159
9. La organización de la tesorería	175

Introducción

La gestión de la tesorería tiene una gran importancia en las empresas, en especial en tiempos de crisis, cuando el crédito es escaso y caro. Una buena gestión de la tesorería es, en ese entorno, un elemento esencial de supervivencia.

Dicha importancia se ve aumentada por los cambios estructurales que se van produciendo en el mundo financiero:

- ▶ La transformación continua de los mercados monetarios:
 - la consolidación de las comisiones por servicios y operaciones como un elemento cada vez más importante de la rentabilidad bancaria, y por tanto de los costes financieros;
 - la volatilidad de los tipos de interés;
 - la continua aparición de nuevos instrumentos de financiación e inversión;
 - el incremento de los diferenciales de interés asociado a las épocas de crisis financieras cada vez más habituales.
- ▶ La complejidad de los mercados de divisas, con una alta volatilidad de los cambios, paralela al impacto de las posibles estrategias de cobertura del riesgo de cambio.
- ▶ La digitalización prácticamente total de la operativa bancaria, debido al impacto de internet. Estamos de pleno en el manejo electrónico de la información y la ejecución electrónica de las transacciones, con todas sus consecuencias. Llegaremos en breve a la robotización de los procesos.
- ▶ La globalización de los hábitos mercantiles y los hábitos financieros por encima de las fronteras políticas. Cada vez más, los sistemas de facturación, cobro y pago, o las relaciones bancarias, tienden a homogeneizarse en todo el mundo, por lo que ya resultan obsoletos los términos «nacional» o

«extranjero» en materia de gestión financiera. Sobre todo en el entorno de la Unión Europea, que tiende a convertirse en un espacio único en materia de transacciones bancarias.

- ▶ La globalización de la banca. El sector se está consolidando a marchas forzadas. Cada vez hay menos bancos y más globales.

Aunque este libro le da preferencia a la gestión de la tesorería desde la perspectiva doméstica, dado que los límites entre lo doméstico y lo foráneo son cada vez más difusos en materia de tesorería, haremos todo lo posible para que nuestros comentarios valgan desde la perspectiva de las operaciones internacionales.

Además, aunque creemos que lo que vamos a explicar es conceptualmente válido para cualquier país, habrá una parte de lo tratado que es específica de España porque todavía existen peculiaridades del tráfico mercantil y de la operativa bancaria que son propias de cada país, debido a su legislación, la naturaleza de su sistema bancario o su cultura empresarial.

La estructura que hemos dado a los temas nos ha aconsejado agruparlos en nueve capítulos, tal como se puede ver en el índice:

- ❶ **El contexto de la gestión de la tesorería**, donde trataremos de ubicar en su lugar adecuado los conceptos que se confunden alrededor del concepto de tesorería y del término de *cash management*.
- ❷ **De la venta al cobro**, donde revisamos los procesos desde la venta hasta el cobro y el enorme impacto que tienen en la liquidez.
- ❸ **Gestionar los pagos**, donde observamos la gestión de compras y los pagos en general desde la perspectiva financiera.

- 4 **Las técnicas de *cash pooling***, para conocer los modos adecuados de centralizar la gestión de los flujos de cobro y pago descentralizados.
- 5 **La gestión de la posición de tesorería**, sobre el modo de gestionar los saldos de tesorería óptimos.
- 6 **La financiación del capital de trabajo**, sobre el modo y los canales de financiación de las necesidades de capital de trabajo a corto plazo.
- 7 **La inversión de excedentes**, sobre cómo y dónde se pueden invertir.
- 8 **Las relaciones bancarias**, donde revisamos las reglas que deben regir la relación de la empresa con los bancos.
- 9 **La organización de la tesorería**, sobre los recursos humanos y técnicos que requiere la tesorería, y los principios organizativos que los deben regular.

1. El contexto de la gestión de la tesorería

La tesorería dentro del ámbito del *cash management*

El *cash management* es aquella parte de la ciencia de los negocios dedicada al aspecto «monetario» de los mismos. Se trata de observar todo negocio como flujo de dinero, con independencia del producto que fabrica o el servicio que ofrece.

Vistos como flujos de dinero que entran y salen de la empresa, los negocios son todos muy parecidos. A todos se les pueden aplicar unos principios universales que contempla el *cash management*, y que son los siguientes:

- ▶ Hay que tratar de que los flujos de entrada de dinero, resultado de las ventas de la empresa, lleguen a las cuentas bancarias de la empresa de la forma más rápida y a la vez mejor controlada posible.

Si una empresa tarda 100 días en convertir en dinero los productos que salen de su almacén, y sus ventas anuales (IVA incluido) suponen 6 millones de euros, ello le significa una inversión en activo circulante de aproximadamente:

$$(6.000.000 \times 100) / 365 = 1.643.835 \text{ euros}$$

Además, puede ocurrir que los sistemas de cobro utilizados conlleven unos costes financieros equivalentes al 1 % de las ventas, es decir:

$$6.000.000 \times 1 \% = 60.000 \text{ euros}$$

Si como consecuencia de una revisión de sus sistemas de venta, entrega y cobro, y sin variar las condiciones de crédito a sus clientes, la empresa acortase en 15 días el ciclo de cobro, y además adoptase sistemas de cobro cuyo coste fuera del 0,75 % en lugar del 1 %, obtendría unos ahorros con-

siderables en su cuenta de explotación, que repercutirían en los siguientes ejercicios.

Por un lado, al reducir su activo circulante en:

$$6.000.000 \times 15/365 = 246.575 \text{ euros}$$

suponiendo que su coste de financiación fuera el 6 %, se ahorraría en intereses:

$$246.575 \times 6 \% = 14.794 \text{ euros}$$

Y por otro lado, en costes de cobro se ahorraría:

$$6.000.000 \times 0,25 \% = 15.000 \text{ euros}$$

En total, cerca de 30.000 euros de beneficios generados por la revisión del modo de vender y cobrar, lo que le representaría un 0,50 % de la cifra de ventas. Un impacto nada despreciable en los beneficios.

- Hay que controlar los flujos de salida, es decir, los pagos, de forma que su realización no genere costes innecesarios, que se adapten en el tiempo a los flujos de entrada, que se disponga de la máxima flexibilidad que sea posible negociar con los acreedores... y que los instrumentos de pago y las condiciones de pago sean congruentes con la política de compras y las posibilidades de crédito que ofrezca el sector en que se esté comprando.

Si una empresa cuyos pagos ascienden a 6 millones de euros al año, adoptase una serie de medidas por las que consiguiera retrasar en un día el cargo en valor en sus cuentas bancarias, y por otro lado consiguiera recortar en un 0,1 % los costes de realización de esos pagos, obtendría unos ahorros anuales (supuesto el 6 % de interés) de:

$$6.000.000 \times 1/365 = 16.438 \text{ euros}$$

de menor activo circulante

$16.438 \times 6 \% = 986$ euros
de ahorro de intereses

$6.000.000 \times 0,1 \% = 6.000$ euros
de ahorro de costes de pago

En total, cerca de 7.000 euros de beneficio por replantear la política de pagos, lo que vendría a representar aproximadamente un 0,12 % de la cifra de ventas.

Con ello ya llevaríamos acumulado un 0,62 %.

- Hay que gestionar activamente la liquidez que se maneja como consecuencia de las operaciones que debe realizar la empresa. La liquidez, que puede ser faltante un día y sobrante al siguiente, se debe optimizar en un triple sentido: primero, no mantener saldos ociosos (es decir, sin rentabilidad alguna o produciendo una rentabilidad por debajo de otras mejores alternativas); segundo, no pagar intereses y comisiones de descubiertos muy superiores a otras alternativas de financiación; y tercero, evitar que, de forma simultánea, se estén utilizando crédito (a intereses lógicamente altos) a la vez que por otro lado se mantengan saldos excedentarios (sin invertir o invertidos a intereses más bajos).

Si la empresa de nuestro ejemplo mantuviera unos saldos ociosos medios a lo largo del año de 60.000 euros, que supongamos que le produjeran un 1 % de interés efectivo, y cambiase el modo de gestionar su posición, pasando a liberar esos saldos ociosos, y como consecuencia se ahorrara pagar créditos a un 6 % de interés alternativo, estaría consiguiendo unos beneficios de 3.000 euros, que le supondría una mejora de su rentabilidad equivalente aproximadamente al 0,05 % de su cifra de ventas.

Con este tercer y último concepto hubiéramos alcanzado, en nuestro ejemplo, el 0,67 % de la cifra de ventas de la empresa.

El ejemplo que hemos usado no es exagerado, ya que las medidas que conlleva la buena gestión del *cash management* de una empresa suelen producir unos beneficios evaluables entre un 0,5 y un 1 % de su cifra de ventas.

Volviendo al concepto de **cash management**, podemos definirlo como el conjunto de medidas estratégicas y organizativas que afectan a los flujos monetarios y, en definitiva, a los resultados financieros de una empresa. Dentro de dicha definición se contienen dos ideas: gestión (*management*), que implica análisis, mejora, eficiencia, búsqueda del beneficio; y liquidez (*cash*), que es un término por el cual se ensancha o se estrecha el concepto, entremezclándolo y confundiéndolo con otros como son los de «gestión de la tesorería» o «gestión del circulante».

Estrictamente, en nuestra opinión, la **gestión de la tesorería** debe entenderse como la gestión de la liquidez inmediata, constatable en caja o en cuentas con entidades de depósito y financiación. Frente a ella, el *cash management* debe entenderse como un concepto más amplio, que la abarca, y además incluye la vertiente financiera de la gestión de ventas y cobros de clientes, y de la gestión de compras y pagos a proveedores. En ese sentido, la gestión de la tesorería es algo más circunscrito al ámbito del departamento de tesorería, y si acaso a la dirección financiera, y el *cash management*, sin embargo, debería implicar también a la dirección comercial y a la dirección de compras, e incluso a la dirección general. Dentro de la gestión de la tesorería hay, casi exclusivamente, «técnicas». En el *cash management* hay algo más: una filosofía, una cultura, que deben impregnar a toda la empresa. No obstante, dado que es común utilizar ambos términos como sinónimos, en este libro vamos a usarlos indistintamente.

En cuanto a la **gestión del circulante**, se identifica más con la noción de gestión de los niveles de stock (inventarios) y los niveles de crédito a clientes. En cualquier caso, la gestión del cir-

culante es un concepto convergente con el de *cash management*, aunque en cierto modo más amplio, en tanto en cuanto incluye elementos normalmente ajenos al ámbito del *cash management* o la tesorería, como es el caso de la gestión de stocks. En cualquier caso, éste no es un libro teórico de las finanzas, sino práctico, orientado a guiar y aconsejar a empresarios y directivos, y usaremos los tres términos (tesorería, *cash management* y gestión del circulante) de forma indistinta, intentando aplicar aquel que nos parezca más oportuno en cada tema y en cada capítulo.

Como hemos apuntado arriba, hay dos ámbitos separables en el *cash management*: uno interno, relativo al departamento de tesorería, que conlleva la gestión de la tesorería propiamente dicha, y que abarca la planificación de la posición, la financiación e inversión a corto plazo, las relaciones bancarias, la gestión de la cobertura del riesgo de cambio, etc.; y otro externo, relativo al circulante, que implica, además del departamento de tesorería, a los de control y gestión de cuentas a cobrar y a pagar, habitualmente dentro de la dirección de finanzas, e incluso a otras direcciones, como la dirección comercial o la dirección de compras.

Esta última perspectiva podríamos denominarla «*cash management* externo», forma parte del entorno de la gestión de la tesorería, e incluye:

- ▶ la participación del tesorero en la política financiera de ventas domésticas y ventas internacionales, y
- ▶ la participación en la política financiera de compras nacionales e importaciones.

En este sentido es muy importante para una exitosa gestión de la tesorería, definir los canales de comunicación y los límites de autoridad y responsabilidad de la dirección de finanzas respecto al resto de direcciones. Si finanzas no tiene autoridad y si no existe una comunicación fluida con el resto de direcciones de la empresa, la gestión de la tesorería se hace imposible.

Conceptos básicos en los que se sustenta la gestión de la tesorería

❶ El dinero tiene un coste alternativo en el tiempo

No es lo mismo cobrar 10.000 euros hoy que cobrarlos dentro de un mes. No es lo mismo pagar 10.000 euros hoy que pagarlos dentro de un mes. El impacto sobre los costes financieros es mayor a tipos de interés superiores.

Además de tener en cuenta que el dinero tiene un coste en el tiempo, también hay que preocuparse de otras cosas:

- ▶ Tratar de evaluar si hay alguna venta que pudiera cobrarse antes o algún pago que pudiera hacerse algo más tarde, y ver cómo hacerlo sin renegociar los plazos de cobro y pago. Se trata de revisar los plazos «ocultos» en los procesos de cobro y pago. Aquellos días que alargan en proceso sin que nosotros nos demos cuenta a primera vista.
- ▶ Identificar cuál es el coste marginal de cada euro que necesitamos financiar a corto plazo, o la rentabilidad marginal que le podemos sacar a cada euro que nos sobre, pues ahí tendremos unos índices de evaluación de los beneficios o costes que supondrá cualquier hecho que influya sobre nuestros flujos monetarios.

¿Conoce cuál es, en estos momentos, el coste marginal alternativo del dinero en su empresa? ¿Es decir, qué impacto tiene en su cuenta de resultados disponer de 10.000€ más? Según nuestra experiencia, cinco de cada diez responsables financieros no lo conocen, y sólo uno de cada diez se lo ha planteado seriamente.

Si lo conoce, le va a ser útil. Por ejemplo, puede analizar si es congruente con la tasa de descuento por pronto pago que concede a sus clientes o con la que obtiene de sus proveedores.

Si no lo conoce, preocúpese de calcularlo y de hacerlo saber respectivamente a sus directores de ventas y de compras.

¿Cómo calcularlo?

Si tiene usted líneas de financiación a corto plazo, colóquelas en orden decreciente según su tipo de interés efectivo, el tipo de interés más alto es su tipo marginal absoluto y el promedio ponderado de los tipos de interés de cada línea por los saldos medios de cada tipo de financiación representa su tipo marginal medio. Le aconsejo utilizar este último.

Si no tiene usted líneas de financiación a corto plazo, entonces coloque en orden decreciente, según su tipo de interés efectivo las alternativas de inversión de excedentes en las que haya invertido y haga el promedio ponderado; si no tiene nada invertido, puede tomar un promedio simple de las oportunidades que se le brindan.

En ambos casos los tipos marginales obtenidos deben ser matizados al alza o a la baja según las perspectivas futuras de los tipos de interés, y deben ser usados en el entorno de la política financiera que quiera promover la dirección financiera.

El coste de oportunidad del dinero en su empresa debería ser oficialmente decidido y aprobado por la Dirección General (a propuesta de la Dirección Financiera), y ser publicado internamente, de manera que los directivos y el personal en general lo conocieran; por ejemplo: «En esta empresa el dinero vale un 6,45 %». Con ello estamos diciendo: «a cualquiera que nos pague antes le remuneraremos el 6,45 % como máximo; y si alguien nos pide que le paguemos antes, le pediremos un 6,45 % como mínimo». Es habitual publicar dos tasas de interés de referencia: una para el dinero entrante y otra para el dinero saliente, como veremos con detalle más adelante.

2 Las transacciones bancarias devengan intereses desde su fecha de valor

Se dice que una transacción se ha realizado en valor el día que efectivamente ha sido incorporada en el saldo de la cuenta bancaria a efectos del cálculo de intereses a favor o en contra, según el saldo «en valor» que resulte ese día.

En ese sentido no tienen por qué coincidir el día en que se realiza o se contabiliza un ingreso o un pago con el día en que efectivamente afecta al saldo «en valor», es decir al saldo a efectos del cálculo de intereses.

Desde un punto de vista bancario, las transacciones tienen una valoración que puede negociarse específicamente para cada operación o que, en defecto de acuerdo particular, está fijada por las condiciones generales del banco o, en última instancia, por las normas bancarias del país, en función de elementos diversos como el tipo de operación, la plaza, la hora del ingreso, etc. De hecho todas las transacciones interbancarias están recogidas en el denominado Subsistema de Intercambios, regulado por el Banco de España. Dicha normativa es muy extensa y detallada, pero la puede consultar el lector que esté interesado en la web del Banco de España.

En España, cada banco está obligado por el Banco de España a tener a disposición de sus clientes un ejemplar de sus tarifas de condiciones, donde deben constar las valoraciones que va a aplicar a las operaciones. En el ámbito de los pagos interiores dentro de la Unión Europea dichas valoraciones deben someterse a lo fijado en la Ley 16/2009 de Medios de Pago en sus artículos 39 a 43. Además de lo regulado en dicha ley, el propio Banco de España fijó unas normas generales de valoración en el Anexo IV de la Circular nº 8/1990 de 7 de septiembre, sobre Transparencia de las Operaciones de Entidades de Crédito y Protección de la Clientela.

Debido al avance de los procesos bancarios (y en especial en los procesos de compensación interbancaria), la tendencia general es a que la fecha de valor aplicada sea la misma en que la operación se anote en las propias cuentas del banco.

La regla general es que los adeudos y abonos tendrán valor del mismo día si el movimiento de fondos es dentro de la propia entidad. Y si no lo es, los abonos tendrán valor el día siguiente hábil, y los adeudos, el propio día en que le sean cargados al banco.

③ El concepto de «float» (desfase o flotación)

Vender no es lo mismo que cobrar, y cobrar no significa automáticamente disponer del dinero. Comprar no es lo mismo que pagar, y pagar no es coincidente con dejar de disponer del dinero pagado.

De esas dos frases se deduce el concepto de «float», período de «float» o período de «flotación». Podríamos definirlo como el plazo que separa dos fechas del período de maduración de un flujo monetario: uno teórico y otro posterior real.

Podemos hablar de dos tipos de *float*: el financiero y el comercial.

- ▶ El «*float financiero*» es el período entre un cobro y la disposición en valor de los fondos, o entre un pago y el cargo en valor de los fondos. Cuando una empresa cobra con cheques de sus clientes, o en metálico, puede haber un volumen de metálico o de cheques que se pueden considerar cobrados pero que aún no estén disponibles en el banco, en parte porque no se hayan ingresado todavía (período de ingreso), y en parte porque no hayan sido abonados en valor (período de valor). Si una empresa efectúa sus pagos mediante cheques (también llamados «talones» en España), tendrá un volumen de cheques emitidos pero todavía dis-

ponibles, porque no hayan sido cargados en valor en sus cuentas corrientes, mientras no hayan sido ingresados en sus respectivos bancos por quienes los recibieron.

El *float* financiero es el concepto de *float* más conocido, y más admitido. Es responsabilidad del tesorero escoger adecuadamente los modos de cobro y pago de su empresa, de forma que minimicen el *float* financiero de ingreso, y maximicen el de pago.

Para ello hay que agilizar los procesos de ingreso y negociar las valoraciones, y hay que utilizar, si es posible, procedimientos de pago, como el cheque remitido por correo, que provoquen un *float* favorable, sin transgredir los plazos de crédito negociados con los proveedores.

La contabilidad no nos informa de la existencia de *float* financiero, ya que es normal, por ejemplo, que los cheques se den por cobrados el día en que se ingresan (no cuando son abonados en valor), y se den por pagados cuando se emiten (no cuando son cargados en valor). Las transferencias de clientes también suelen contabilizarse el día que se reciben, aunque su abono real en valor sea posterior.

- ▶ El «*float* comercial» representa el período que media entre las fechas de vencimiento teórico de las ventas o las compras, y el día en que se produce realmente el cobro o el pago. Desde el punto de vista del cobro, este período de *float* se debe a la morosidad de nuestros clientes y a la ineficacia de nuestros sistemas de cobro. Desde el punto de vista de los pagos no debería producirse, salvo que establezcamos unos días de pago donde concentremos un período de vencimientos.

El tesorero debe revisar los sistemas de cobro y pago, de forma que se acorte al mínimo el *float* comercial de cobros y se alargue, hasta donde sea éticamente posible, el de pagos.

4 La idea de que la tesorería es cosa de toda la empresa, no sólo de los financieros

En una ocasión, mientras realizábamos un estudio de la tesorería de una gran empresa española, filial de una multinacional norteamericana, el director financiero nos llamó muy preocupado para pedirnos ayuda para resolver la manera de demostrarle a las oficinas centrales que, a pesar de que los costes financieros habían aumentado en el ejercicio recién terminado, ello no se debía a una mala gestión de su departamento. Sabíamos que tenía razón y le ayudamos a analizar sus «resultados financieros», en comparación a los del ejercicio previo.

Descubrimos cinco razones causantes de la diferencia: tres incrementaban los costes, y precisamente eran responsabilidad ajena a Finanzas, y dos lo reducían, gracias a la excelente gestión del departamento:

- ▶ El incremento de los costes financieros se debía a:
 - un mayor volumen de financiación a largo, debido al gran volumen de inversiones financiadas con capitales ajenos;
 - la desaparición legal de varias líneas de financiación preferencial subvencionada; y
 - mayores necesidades de financiación a corto por un incremento considerable en los inventarios de producto acabado.
- ▶ La reducción se debía a:
 - tipos de interés libres más bajos que el ejercicio precedente; y
 - menores saldos ociosos en las delegaciones, como consecuencia de instaurar un sistema centralizado de ingresos y un control severo de los pagos.

Hay que analizar los costes financieros y establecer tres ámbitos de responsabilidad:

- ▶ El del departamento de tesorería, que administra la liquidez, invierte los excedentes al mejor interés posible en cada momento, y consigue la financiación a corto plazo al menor coste posible, desarrollando para ello un ámbito propio de gestión basado en el control en valor de la posición, la planificación de la liquidez y la gestión bancaria.
- ▶ El de las unidades o filiales de negocio consumidoras de capital de trabajo, a quienes se les puede asignar un tipo de interés interno como coste por el consumo de esos fondos. Este tipo de interés vendría fijado por la dirección general, de acuerdo con las previsiones de la dirección financiera y tras discutirlo con las direcciones de los departamentos afectados. El consumo de fondos está relacionado con la inversión en stocks (de materias primas y productos elaborados), en cuentas a cobrar (básicamente clientes) y disponible no dependiente del departamento de Tesorería central (por ejemplo los saldos de tesorería en caja y bancos mantenidos por las sucursales y fábricas).

Si el coste de los recursos a corto plazo estimados para el ejercicio por la dirección financiera es, por ejemplo, el 6 %, es normal que la dirección financiera (de acuerdo con la dirección general) establezca un precio de transferencia superior (por ejemplo, del 7 o 7,5 %), si quiere desincentivar la excesiva inversión en circulante.

- ▶ El de las divisiones o filiales generadoras de excedentes al tener un capital de trabajo negativo, a quienes debe asignársele un tipo de interés interno como retribución a la financiación que obtienen (que «compran») de los proveedores y acreedores de la empresa.

La fijación de ese tipo de interés es un tema complejo en el que se debe tener en cuenta, por un lado la posibilidad de aprovechar los descuentos por pronto pago (lo que induce a establecer

un tipo de interés ajustado a los costes reales de la empresa), y por otro lado el peligro de ver reducido drásticamente el pasivo circulante (lo que induce a fijar un tipo superior).

Este tipo de planteamiento es esencial para una correcta separación de responsabilidades respecto a los resultados financieros de la empresa. No olvidemos que ni el director financiero ni el tesorero son los únicos ni los principales responsables de los costes financieros de la empresa. La política de crédito a clientes auspiciada por el director comercial, la política de stocks mantenida por las direcciones comercial, de producción y/o de aprovisionamientos, o la política de compras que fije el director de compras, por ejemplo, son, sin duda, mucho más decisivas que la gestión propia de la dirección de finanzas. Cada empresa debe estudiar cómo establecer su fórmula de imputación de resultados financieros. Es algo complejo, pero existen modos de resolverlo. El resultado final es positivo porque facilita una correcta asignación de responsabilidades sobre los costes financieros, y permite medir el impacto sobre los mismos de la gestión comercial y la gestión de compras.

Como ayuda a la toma de conciencia necesaria conviene empezar por un análisis a la mayor profundidad posible de los resultados financieros. Toda empresa debería realizar, en paralelo a su cuenta de resultados global, una cuenta de resultados «financiera», en la que detallase los componentes de su cifra de costes/ingresos financieros. La cuenta de resultados financiera es un paso obligado para poder identificar las áreas de la gestión que tienen mayor importancia en los costes financieros. El análisis de la misma permite juzgar la gestión financiera a corto plazo en toda su extensión, y establecer planes de mejora adecuados. Con la planificación presupuestaria anual debería incluirse una cuenta de resultados financiera presupuestada, que sirviera de base para el análisis de desviaciones posteriores.

5 La idea de «disponible cero» como filosofía de gestión de la tesorería

En la universidad, los manuales todavía hablan del activo disponible como masa del activo del balance, compuesto por los saldos en caja y cuentas corrientes bancarias.

Los analistas de balances siguen usando ratios que valoran positivamente el hecho de mantener un alto nivel de disponible. Incluso hay algunos (como el ratio de liquidez) que lo hacen en relación al volumen de pasivo exigible (saldo de proveedores, etc.), valorando tanto tener un disponible alto como un pasivo exigible bajo.

La verdad es que todo eso tiene algo de absurdo desde la perspectiva del *cash management*, porque una empresa puede tener un disponible mínimo, e incluso nulo, y a la vez un saldo de proveedores alto, porque consiga unos plazos de pago cada vez mayores, y no por eso se está hundiendo, sino todo lo contrario, está haciendo una muy correcta gestión de la tesorería.

En el año 1982, el director financiero del primer cliente que tuvimos en Cash Management Consulting (firma de la que uno de los autores fue socio fundador), cuando le explicábamos algunas de las sugerencias que pensábamos incluir en nuestro informe, y entre ellas la de reducir a cero los saldos en cuentas corrientes, nos contó la anécdota de cómo hasta hacía poco era costumbre en su empresa que los últimos días del ejercicio se descontase toda la cartera de efectos disponible, precisamente para que apareciese una jugosa cifra como saldo disponible en cuentas corrientes. Con eso los accionistas y los bancos quedaban satisfechos. El saldo en cuenta proporcionaba un 0,1 % y el descuento de los efectos venía a costar entre un 9 y un 15 %.

En marzo de 2011 nos decía la directora de tesorería de un gran grupo español, a la que asesorábamos sobre cómo centralizar y optimizar la tesorería de todo el grupo, que rechazaba la idea

de reducir los saldos bancarios a la vista, porque las entidades bancarias que los financiaban valoraban muy positivamente que mostraran abultados saldos de tesorería en sus balances. Treinta años después y parecía que no hubiera cambiado nada.

Ninguna empresa debería tener saldos activos disponibles a la vez que mantiene pasivos financieros a corto, ya que estará pagando mucho más por los créditos de lo que cobre por los saldos en cuenta corriente o por los depósitos. Debe minimizar esos saldos e incluso eliminarlos, cosa que se consigue evitando mantener cuentas bancarias a la vista, en las que se tiene un saldo activo depositado, y pasando a mantenerlos en cuentas corrientes de crédito, en las que se dispone de la posibilidad de utilizar un riesgo en caso de necesidad, de forma automática, como en una cuenta corriente a la vista. De esa forma se puede hacer frente a los pagos pero sin mantener saldos ociosos.

Esa forma de plantearse el mantenimiento de la liquidez se puede llamar «tesorería cero-negativa», y conlleva la desaparición del activo del balance del bloque de disponible (dejemos la caja, menos importante, aparte, que también hay formas de menguarla y hasta de hacerla desaparecer) y, en definitiva, de hacerla desaparecer también del concepto de activo circulante.

En conclusión: no hay que mantener «liquidez disponible», hay que buscar la manera de que esa liquidez sea cero, cambiando «liquidez disponible» por «crédito disponible».

Los límites éticos de la gestión de la tesorería

En algún libro leímos la anécdota de un tesorero que para retrasar el momento en que sus proveedores cargasen los cheques que les enviaba indicaba en los sobres «A la atención del Presidente». Hay quien cree una buena gestión de la tesorería consiste en pagar tarde a los proveedores, o mandarles los cheques sin firmar... Incluso hay manuales que sugieren medidas de ese tipo.

Pero la tesorería se debe desarrollar dentro de unos límites normales de ética comercial, de lo contrario existe el peligro de degenerar las relaciones entre cliente y proveedor, y caer en una guerra de valores comerciales. Cada empresa debe autolimitarse de acuerdo a su estilo y sus principios. Es lícito hacer aquello que no vulnere las cláusulas mutuas de relación establecidas entre las partes. En ese sentido entiendo lícitas medidas como establecer el pago mediante cheque, para ganar el período de *float* que éste produce, o fijar unos días de pago semanales o mensuales, para facilitar la gestión de los mismos.

Está claro, en cualquier caso, que parte del margen de mejora de la gestión de la tesorería depende de la posición de liderazgo que la compañía mantenga en los sectores donde vende y donde compra, y de la calificación bancaria que disfrute.

La tesorería se gestiona, como casi todas las actividades de la empresa, en una especie de campo de batalla, en el que la empresa se enfrenta a tres ejércitos, como mínimo, cuyos intereses financieros son generalmente opuestos: sus clientes, sus proveedores y sus bancos. Hay que luchar con todas las armas, pero hasta en las guerras hay unas reglas mínimas a respetar.

En Estados Unidos es costumbre que los consultores de *cash management* que asesoran a una empresa se obliguen por contrato a no asesorar a algunos de sus principales clientes y proveedores durante un período de tres años.

Las diferencias según sectores y tamaños

Los flujos monetarios son distintos según el tamaño y el sector económico en que se mueve la empresa. Ello obliga a adaptar las medidas de tesorería a cada empresa.

La problemática de la tesorería empresarial se configura alrededor de múltiples factores, entre los que cabe destacar:

- ▶ el número y la tipología de centros gestores de flujos monetarios (delegaciones, fábricas, almacenes...);
- ▶ el número y la tipología de los clientes;
- ▶ las condiciones de crédito otorgadas a los clientes;
- ▶ el tipo de canales de cobro e instrumentos de cobro utilizados;
- ▶ el número y tipología de proveedores;
- ▶ las condiciones de crédito obtenidas de los proveedores;
- ▶ el tipo de instrumentos de pago utilizados;
- ▶ el número y tipología de bancos;
- ▶ el tipo de líneas de financiación e inversión de excedentes usadas.

Tampoco en el tiempo permanecen inamovibles las soluciones de gestión óptimas. Hay que adaptar los sistemas a los cambios organizativos y a la evolución de la legislación y del sistema financiero y bancario.

El reforzamiento de la función financiera

El *cash management* plantea una visión globalizada de la empresa desde el punto de vista financiero, con un mensaje que tiene una importancia capital: hay que coordinar todas las políticas de la empresa desde perspectiva de su impacto en los costes financieros.

El resultado es una empresa que compra o vende teniendo en cuenta sus costes financieros, y que invierte excedentes u obtiene recursos a corto de sus clientes y proveedores, y de todo ello saca provecho, y que proyecta una imagen muy favorable hacia el exterior, ayudando a mejorar las relaciones con clientes y proveedores.

Al departamento de finanzas le queda una labor ardua, de formación y motivación del resto de la empresa, y en especial de vendedores y compradores (incluso a veces debe formar y mo-

tivar también a la dirección general), pero en contrapartida recibe un reforzamiento de su papel al conseguir el esfuerzo de todos en la mejora de la cuenta de resultados.

Cómo autochequear su *cash management*

No somos amantes de fórmulas mágicas, pero si a estas alturas ya le preocupa conocer si su empresa tiene o no un correcto *cash management*, vamos a anticipar unas reflexiones sobre el modo de hacer un primer chequeo rápido a sus flujos monetarios:

- ❶ Realice un balance anual de sus flujos de tesorería: cuáles son sus flujos de ingreso y pago, y por qué conceptos se producen. Flujos, no devengos. Las ventas, por ejemplo, se devengan sin IVA, pero se cobran con IVA.
- ❷ Ubique sus flujos por centros de ejecución, si tiene más de uno.
- ❸ Analice la tipología de medios de cobro y pago utilizados en esos flujos. Haga un ranking de medios de cobro y pago.
- ❹ Haga un cuadro cruzado de medios-conceptos-centros. Establezca, si lo cree factible, un cuadro alternativo, variando la composición de los flujos a partir de las líneas de mejora que se le ocurran.
- ❺ Haga su cuenta de resultados financiera anual. Observe la evolución que han tenido sus costes financieros respecto al anterior ejercicio, y trate de analizar las razones de la diferencia. Realice una cuenta de resultados alternativa si cree que sería posible. Cuantifique el ahorro potencial.
- ❻ Revise su ciclo de circulante. Convierta en días-venta sus saldos de proveedores, clientes y stocks. Vea si su saldo neto (stocks + clientes - proveedores) es positivo o negativo. Observe cómo ha evolucionado en los últimos 8 trimestres.

¿Hay algún elemento que destaque negativamente? ¿Existe una estacionalidad pronunciada?

- 7 Revise el *float* de cobros, tanto comercial como financiero. Compare el plazo medio de venta que se ha dado en los últimos 12 meses, con el plazo medio real de cobro en el mismo período. Observará un plazo de atraso medio. Trate de averiguar qué medios de cobro, qué delegaciones o qué tipo de clientes son los que más inciden en el mismo. Analice los instrumentos de cobro utilizados, el camino seguido por los mismos y la valoración perdida. ¿Existen alternativas a la situación analizada? Cuantifique los ahorros que produciría.
- 8 Revise el *float* de pagos. ¿Influye la disposición de los pagos en el tiempo de forma negativa sobre la tesorería? ¿Cabe repartirlos de otra forma? ¿Coinciden los cargos en cuenta por pagos exactamente con el día del vencimiento de la deuda? ¿Cabe conseguir algún período de flotación?
- 9 Analice el saldo medio mantenido en caja y en cuentas corrientes bancarias en los últimos 12 meses, y la rentabilidad y los costes que le han supuesto. Evalúe la rentabilidad alternativa en caso de haber evitado todos los descubiertos posibles y haber mantenido un saldo ocioso cero.
- 10 Revise los saldos de depósitos y créditos mantenidos con sus bancos en los últimos 12 meses, y cuantifique las compensaciones que les ha dado a esos bancos. Trate de evaluar cuál ha sido el coste medio neto de cada euro que le ha prestado al banco o ha recibido de él. ¿La diferencia entre ellos es considerable? ¿Responde la situación analizada a una política planificada?
- 11 Revise sus cuentas de tesorería. ¿Existe alguna cuenta que se pueda cerrar? ¿Tiene algún depósito o algún título que se pueda vender? ¿Qué cantidad de dinero liberarían?

- 12 Revise sus cuentas deudoras de terceros. ¿Existe algún saldo moroso que se pudiera recuperar o vender?
- 13 Haga revisar su política de inventarios. ¿Existen stocks obsoletos que se puedan liquidar? ¿Cabe establecer plazos de reposición de materias primas más cortos? ¿Cabe comprar en lotes más pequeños?
- 14 Haga revisar sus activos fijos. ¿Existen activos no utilizados que pudieran liquidarse? ¿Cabe vender activos y alquilarlos por debajo del coste alternativo de financiación?

Los autores



Francisco (Paco) López es licenciado en Ciencias Empresariales y MBA por ESADE, y licenciado en Derecho por la Universidad de Barcelona. Ejerce como consultor y abogado. Es experto en organización, estrategia y asesoramiento en procesos complejos de transformación empresarial, en especial en empresas familiares. Como consultor ha trabajado para multitud de empresas de casi todos los sectores, tanto en España como en el extranjero.

Hasta 2003 fue socio de Arthur Andersen, la extinta firma de auditoría y consultoría, que en 1989 adquirió la firma de consultoría y sistemas que Paco había fundado en 1982 (CMC). Actualmente, aparte del ejercicio como profesional independiente, es consejero de diversas sociedades en las que participa como accionista y editor de Libros de Cabecera. Su blog es www.pacolopez.biz



Nuria Soriano cursó estudios de Ciencias Económicas en la Universidad de Barcelona. Adicionalmente, se ha formado en el campo del análisis de balances y riesgo crediticio, técnicas de ventas y técnicas de negociación comercial. Realizó un programa de Desarrollo informático y comercio electrónico en el Instituto de Empresa de Madrid y un Programa de desarrollo directivo corporativo en ESADE, en Barcelona. Su experiencia profesional se ha desarrollado en el sector bancario, principalmente en el área de riesgos y créditos y en el área comercial.

Es experta en negociación bancaria y consultora de formación, e imparte cursos en organismos públicos, empresas privadas y sector financiero. Desde mayo de 2013 es socia fundadora de la sociedad Avenç Assessors, SL. Durante esta etapa ha tenido la oportunidad de colaborar con Paco López, quien le brindó la oportunidad de participar en la redacción de este libro.

**Hasta aquí la versión gratuita
de este libro.**

**Si quieres seguir leyendo,
puedes comprar el libro entero en:
www.librosdecabecera.com**

Gracias

Libros de Cabecera

Libros de empresa y economía

Libros de Cabecera es un proyecto editorial que pretende hacer llegar a empresarios, directivos y profesionales de la gestión de empresas, contenidos prácticos e innovadores, que les sean de utilidad en el desarrollo de su negocio y de sus tareas profesionales.