

Dirección Financiera

Tema 5. Gestión Financiera del Circulante



Begoña Torre Olmo
Manuel Fresno Boj
María Cantero Sáiz

DPTO. DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Este tema se publica bajo Licencia:

[Creative Commons BY-NC-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



- 5.1.- Características de la gestión financiera del circulante**
- 5.2.- Fondo de maniobra y necesidades operativas de fondos (NOF)**
- 5.3.- Gestión de existencias**
- 5.4.- Gestión de clientes y cuentas por cobrar**
- 5.5.- Gestión de proveedores**
- 5.6.- La política de financiación a corto plazo**
 - 3.4.1.- Crédito comercial de proveedores**
 - 3.4.2.- Descuento de efectos comerciales**
 - 3.4.3.- Factoring**
 - 3.4.4.- Confirming**
 - 3.4.5.- Línea de crédito**
- 5.7.- Gestión de tesorería**

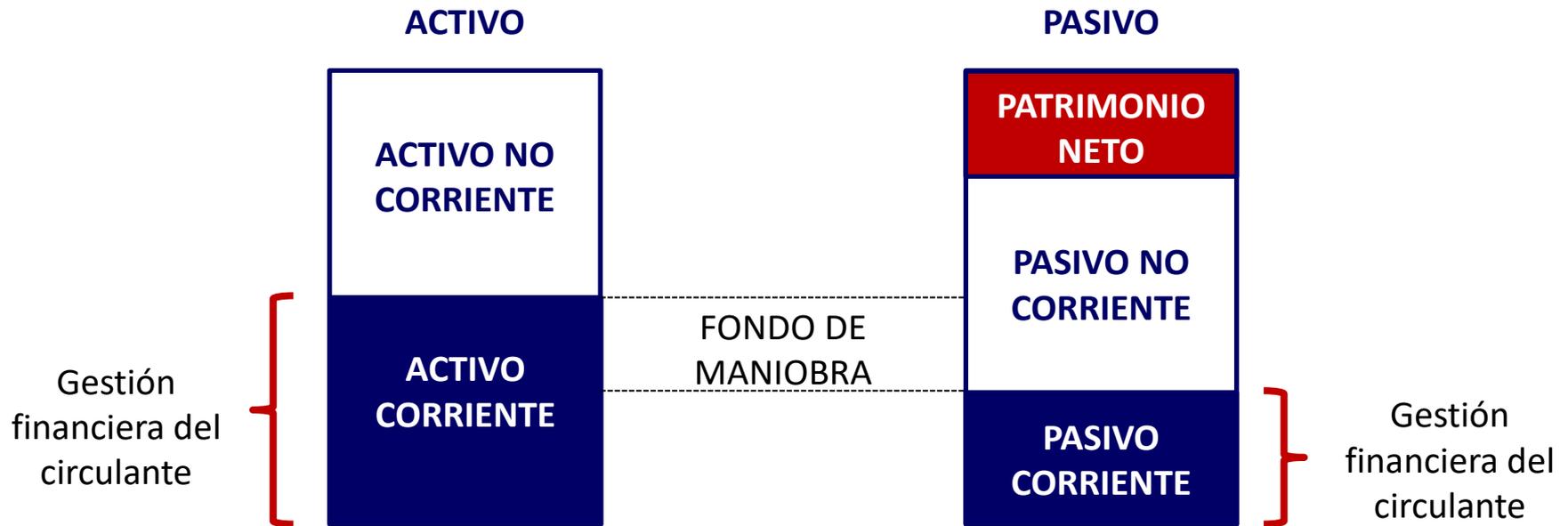
OBJETIVOS Y COMPETENCIAS ADQUIRIDAS

Al finalizar el tema el alumno deberá ser capaz de:

- Entender las principales características de la gestión financiera del circulante.**
- Conocer el papel del fondo de maniobra en la gestión financiera del circulante y las necesidades operativas de fondos (NOF) de las empresas.**
- Saber los diferentes aspectos que abarcan la gestión de clientes y proveedores.**
- Conocer los principales instrumentos de financiación a corto plazo.**
- Entender el dilema de la gestión de tesorería.**
- Saber elaborar e interpretar presupuestos de tesorería.**

CARACTERÍSTICAS DE LA GESTIÓN FINANCIERA DEL CIRCULANTE

La gestión del circulante, a diferencia de la gestión financiera a largo plazo, es una gestión financiera a corto plazo que hace referencia a la gestión del activo y pasivo corrientes.



Fondo de maniobra (capital circulante)

Fondo de maniobra = Activo corriente – Pasivo corriente

Fondo de maniobra = (Patrimonio neto + Pasivo no corriente) – Activo no corriente

ELEMENTOS DEL CIRCULANTE EMPRESARIAL

Son aquellos activos que se hacen líquidos y pasivos que se hacen exigibles en un plazo igual o inferior a un año. Una clasificación simplificada de los mismos podría ser la siguiente:

ACTIVO CORRIENTE

- Existencias
- Cuentas por cobras
- Inversiones Financieras a C/P
- Tesorería (Caja y bancos)

PASIVO CORRIENTE

- Proveedores
- Acreedores Comerciales
- Acreedores No Comerciales (entidades de crédito, Hacienda Pública)

GESTION FINANCIERA DEL CIRCULANTE

La gestión del circulante, a diferencia de la gestión financiera a largo plazo, es una gestión financiera a corto plazo que implica la gestión del conjunto de activos corrientes y pasivos corrientes que están implicados en el ciclo de explotación de la empresa.

Gestión de Existencias

- Minimizar costes
- Evitar rotura de stocks

Gestión de Cuentas a cobrar

- Control cobros
- Seguimientos riesgos

Gestión de Proveedores

- Control Pagos
- Optimizar condiciones

Gestión de Tesorería

- Optimizar Caja
- Colocar excedentes
- Financiar déficits

CARACTERÍSTICAS DE LA GESTIÓN FINANCIERA DEL CIRCULANTE

❑ Diferencias entre las decisiones financieras a corto y largo plazo

DECISIONES FINANCIERAS A C/P	DECISIONES FINANCIERAS A L/P
Implican entradas y salidas de dinero que ocurren dentro de un período inferior al año.	Las entradas y salidas de dinero se producen en varios años.
Decisiones reversibles y divisibles.	Decisiones irreversibles e indivisibles.
Decisiones repetitivas.	Decisiones únicas o excepcionales.

❑ Clasificación de las decisiones financieras del circulante

✓ **Gestión de existencias:** busca determinar la cantidad de existencias a mantener de tal forma que pueda servirse a los clientes sin que existan demoras y se eviten rupturas por falta de materias primas en el proceso productivo, todo ello soportando los mínimos costes de almacenamiento.

✓ **Gestión de clientes y cuentas por cobrar:** abarca todo el proceso que lleva la venta de bienes o prestación de servicios, como condiciones de venta, cantidad de crédito a conceder, determinación de provisiones de cobros y cobros pendientes y control de las cuentas pendientes de cobrar.

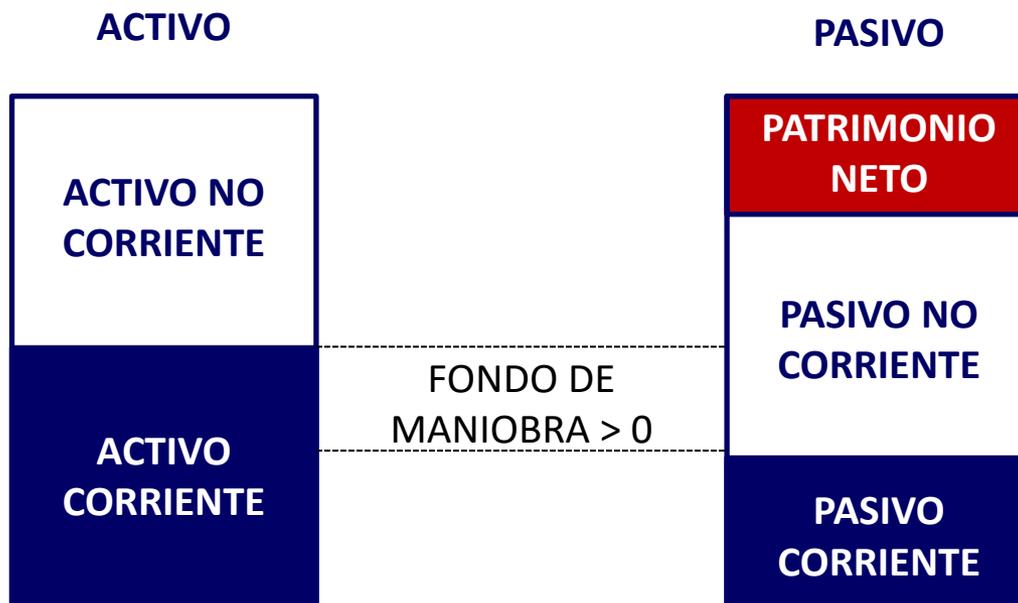
✓ **Gestión de tesorería:** implica la gestión del conjunto de activos que pueden generar liquidez, determinando su composición óptima en cantidad y distribución en el tiempo, para hacer frente a las obligaciones de pago, maximizando el rendimiento y minimizando el coste.

✓ **Gestión de proveedores:** implica las condiciones del crédito con nuestros proveedores que son una de las fuentes de financiación principales de toda empresa industrial/comercial.

✓ **Gestión de las fuentes de financiación de corto plazo:** para gastos corrientes o déficits de maniobra.

FONDO DE MANIOBRA Y NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS

El fondo de maniobra es la parte del activo corriente financiada con recursos a largo plazo. Se define como la diferencia entre los activos corrientes de una empresa y sus pasivos corrientes.



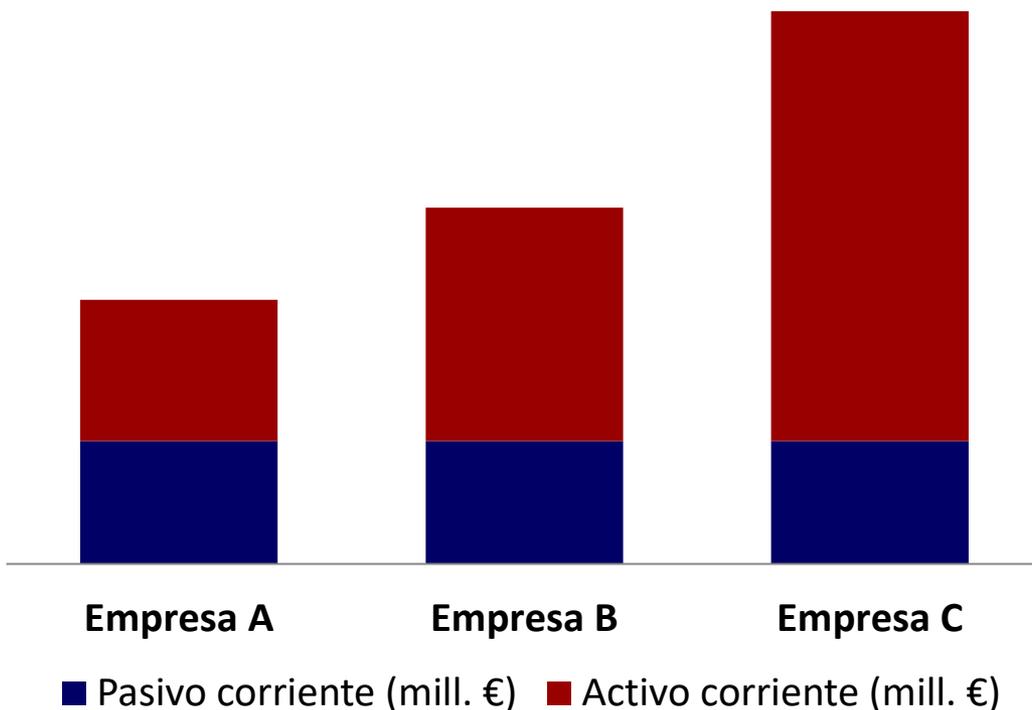
El fondo de maniobra (capital circulante) puede calcularse de dos formas:

$$FM = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

$$FM = (\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo no corriente}) - \text{Activo no corriente}$$

FONDO DE MANIOBRA Y NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS

Las 3 empresas siguientes pertenecen al mismo sector, obtienen el mismo beneficio y tienen el mismo pasivo corriente (la única diferencia es su nivel de activo corriente).



¿Qué empresa debería, en principio, tener mayor liquidez?

¿Qué empresa obtendría mayor rentabilidad de su activo corriente?

Problemática en la gestión del fondo de maniobra

- Un fondo de maniobra bajo puede indicar problemas de liquidez o dificultades para atender los compromisos de pago al vencimiento.
- Un fondo de maniobra alto implica un coste que conlleva una pérdida de rentabilidad al disponer de recursos ociosos.

Una gestión eficiente del fondo de maniobra implica buscar un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo. Para determinar el nivel óptimo de fondo de maniobra que debe mantener una empresa es necesario conocer su período medio de maduración (PMM).

❑ El período medio de maduración (PMM) de empresas industriales

El período de maduración (PMM) se puede expresar en términos económicos o financieros.

❑ **Período medio de maduración económico (PMME):** número de días que transcurren desde que se compran las materias primas hasta que se cobran los productos vendidos. Está compuesto por una serie de subperíodos:

✓ ***PMa – Período Medio de Almacenamiento de Materias Primas:*** número de días que transcurren desde que se compran las materias primas hasta que se introducen en el proceso productivo.

$$PMa = 365/Ma = 365*a/A$$

Rotación Ma = A/a Número de veces que en un año se consume el nivel medio de existencias.

A= Consumo anual de materias primas a precios de coste.

a=Nivel medio de existencias en el almacén.

✓ ***PMf – Período Medio de Fabricación:*** número de días que transcurren desde que las materias primas se incorporan al proceso productivo hasta que salen del mismo convertidas en producto terminado.

$$PMf = 365/Mf = 365*f/F$$

Rotación Mf = F/f Número de veces que en un año se renuevan las existencias de productos en curso.

F= Coste anual de la producción (coste total).

f=Nivel medio de productos en curso.

❑ El período medio de maduración (PMM) de empresas industriales

❑ Período medio de maduración económico (PMMe)

✓ **PMv – Período Medio de Venta:** tiempo transcurrido desde que el producto terminado sale del proceso productivo hasta que es vendido.

$$PMv = 365/Mv = 365*v/V$$

✓ **PMc – Período Medio de Cobro:** número de días que por término medio se tarda en cobrar a los clientes.

$$PMc = 365/Mc = 365*c/C$$

Rotación Mv = V/v Número de veces que en un año se renuevan las existencias de productos vendidos.

V= Volumen anual de las ventas a precio de coste.

v=Nivel medio de productos terminados en el almacén.

Rotación Mc = C/c

C= Volumen anual de ventas a precio de venta.

c= Volumen medio de crédito a clientes (valor medio de su deuda).

Período Medio de Maduración Económico (PMMe) = PMa + PMf + PMv + PMc

□ El período medio de maduración (PMM) de empresas industriales

□ **Período medio de maduración financiero (PMMf):** número de días que transcurren desde que se pagan las materias primas (o mercancías) hasta que se recibe el cobro de los clientes. Es por tanto, el número de días que hay que financiar el ciclo de explotación.

✓ **PMp – Período Medio de Pago:** Número de días que por término medio se tarda en pagar a los proveedores.

$$PMp = 365/Mp = 365 * p/P$$

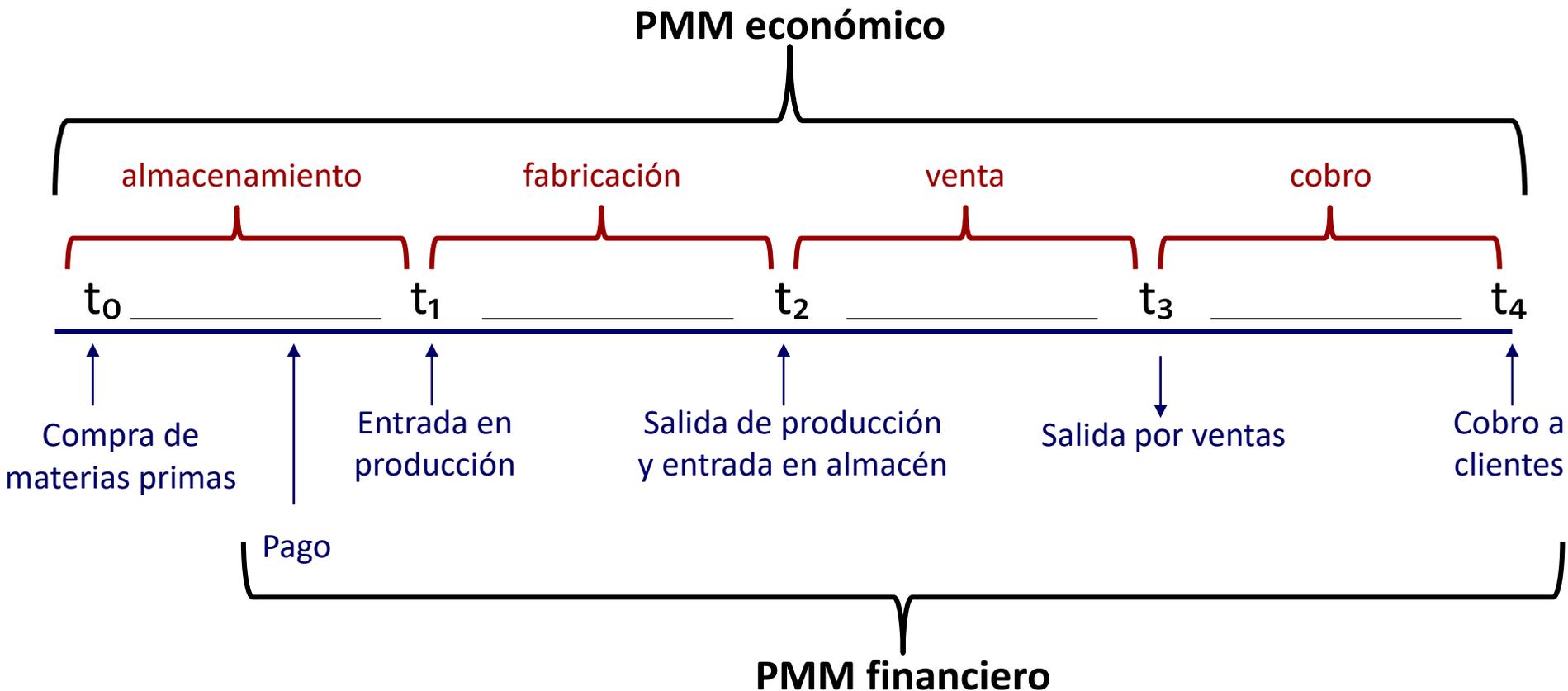
Rotación Mp = P/p Número de veces al año que se paga la deuda con proveedores por término medio.

P= Volumen anual de compras de materias primas.

p= Saldo medio con proveedores.

$$\text{Período Medio de Maduración Financiero (PMMf)} = PMMe - PMp = PMa + PMf + PMv + PMc - PMp$$

- El período medio de maduración (PMM) de empresas industriales



¿Es deseable que el período de maduración sea largo o corto? ¿Afectará al fondo de maniobra?

□ El período medio de maduración (PMM) de empresas comerciales

El proceso productivo solo se produce en las empresas industriales, las cuales transforman las materias primas en productos terminados con el concurso de la mano de obra y otros gastos de fabricación. El resto de empresas tienen un ciclo de explotación más corto. Por tanto, las necesidades de circulante de una empresa vienen determinadas por la duración del ciclo de explotación, cuanto más corto sea este ciclo menos necesidades tendrá la empresa.

Por lo tanto, el período medio de maduración económico de una empresa comercial vendría dado por la siguiente expresión:

$$\text{PMMe} = \text{PMv} + \text{PMc}$$

Las empresas comerciales no fabrican sus productos terminados, sino que los compran directamente.

En consecuencia, el período medio de maduración financiero de una empresa comercial sería:

$$\text{PMMf} = \text{PMMe} - \text{PMp} = \text{PMv} + \text{PMc} - \text{PMp}$$

❑ Necesidades operativas de fondos (NOF)

Son las inversiones que debe realizar la empresa para poder desarrollar sus operaciones corrientes. Por tanto, dependen de su ciclo de explotación y de su período de maduración.

En el cálculo de las NOF de una empresa industrial intervienen:

- ✓ Las materias primas que se necesitan para alimentar el proceso productivo (a).
- ✓ Productos en curso que se encuentran en el proceso productivo (f).
- ✓ Productos terminados que han salido del proceso productivo (v).
- ✓ Cuentas a cobrar de clientes resultado de las ventas de la empresa (c).
- ✓ Saldo medio de tesorería necesario para amortiguar la falta de sincronización entre cobros y pagos imprevistos y posibles errores de previsión (t).
- ✓ Cuentas a pagar de proveedores resultado de la compra de materias primas u otras mercancías (p).

$$\text{NOF} = \text{AC} - \text{PC} = a + f + v + c + t - p = (A/365) * \text{PMa} + (F/365) * \text{PMf} + (V/365) * \text{PMv} + (C/365) * \text{PMc} + t - (P/365) * \text{PMp}$$

Para valorar la posición real de liquidez de la empresa hay que comparar las NOF con el fondo de maniobra.

EJERCICIO FONDO DE MANIOBRA Y NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS

La empresa RIOJANA, S.A. compró y consumió el año pasado, para la fabricación de su producto, 1 millón de € de materia prima y, por término medio, mantuvo un nivel de existencias de las mismas en el almacén de 100.000 € (ambas cantidades a precio de adquisición). El volumen de ventas (valoradas a precio de venta) fue de 3 millones de € y, por término medio, los clientes tuvieron una deuda con la empresa de 150.000 €. Además, se sabe que la empresa mantiene una deuda media con proveedores de 200.000 € y tiene un nivel medio de tesorería y depósitos de 200.000 €. Otros datos relativos a esta empresa, valorados todos ellos al coste son los siguientes:

Valor de la producción anual: 2.000.000.

Valor de los productos en curso de elaboración: 100.000 (por término medio).

Coste de la producción vendida: 2.200.000.

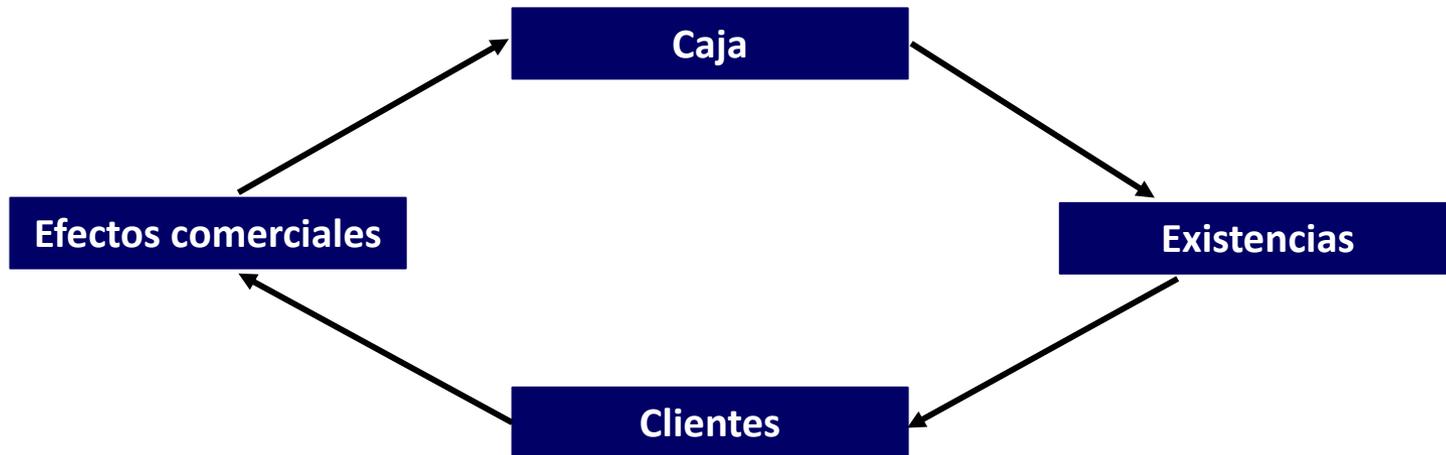
Nivel medio de existencias de productos terminados: 200.000.

Se desea conocer el período medio de maduración económico y financiero de esta empresa, así como sus necesidades operativas de fondos.

¿Cómo cambiarían los PMM y las NOF si la empresa cobrase de sus clientes al contado? ¿Y si pagase a los proveedores al contado?

FONDO DE MANIOBRA Y NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS

La gestión del circulante no solo consiste en determinar un nivel óptimo del fondo de maniobra (NOF). El fondo de maniobra pasa por diferentes estadios en los que, a pesar de que su cuantía sea la misma, la situación de la empresa desde el punto de vista de su liquidez es muy diferente, siendo muy distintas las consecuencias que tendría para la empresa si surgiese una obligación de pago en cada uno de los distintos períodos.



Por tanto, una adecuada gestión del circulante exige la gestión de cada una de sus partidas por separado (existencias, clientes, tesorería, proveedores y otras fuentes de financiación de corto plazo).

❑ Concepto

El objetivo de la gestión de existencias es reducir lo máximo posible la inversión en esas cuentas (llamadas inventarios), sin incurrir en quebrantos por falta de stocks bien en el proceso productivo, bien en las ventas.

Funciones de los inventarios

- Independizar la fuente de aprovisionamiento del proceso productivo
- Son reductores de riesgos para la empresa
- Pueden ser utilizados como elementos de especulación

Costes de los Inventarios

- Coste de adquisición
- Coste de reaprovisionamiento
- Coste de posesión
- Coste de ruptura de inventarios

❑ Valoración de inventarios

Las empresas deben realizar una valoración de las existencias, no solo para conocer el volumen de inversión en aquellos y las necesidades de financiación, sino porque su valor incide directamente en los resultados de la empresa.

1. Mercaderías y Materias Primas

Las mercaderías son los bienes adquiridos por la empresa para destinarlos a la venta, sin que para ello sea necesario realizar ninguna transformación de los mismos

- A. **FIFO: (First In-First Out):** Consiste en valorar los productos vendidos al coste más antiguo, de manera que los productos mantenidos en el inventario van a reflejar los costes más recientes.
- B. **PMP (Precio Medio Ponderado):** Consiste en valorar los productos adquiridos al valor real de compra y los productos vendidos al valor ponderado de las operaciones.
- C. **LIFO: (Last In-First Out):** Consiste en valorar los productos vendidos al coste más nuevo, de manera que los productos mantenidos en el inventario van a reflejar los costes más antiguos.

❑ Valoración de inventarios

2. Productos en Curso

Productos que se encuentran en fase de elaboración o fabricación, integran el coste de las MP (bajo uno de los criterios antes citados) a lo que se agregan los gastos de fabricación en que se hayan incurrido (Mano de Obra y Gastos General)

MP+Gastos de Transformación (MO+GG) incurridos hasta la valoración

3. Productos Terminados

Productos que se encuentran terminados y dispuestos para ser suministrados a los clientes. Para su valoración se parte de la fase anterior del proceso, con la incorporación de los gastos que se hayan producido posteriormente a la fabricación hasta la entrada en el almacén de productos acabados

MP+Gastos de Transformación (MO+GG) de la producción terminada

Uno de los aspectos más importantes para el éxito de un negocio es una adecuada gestión de clientes, la cual tiene importantes aspectos financieros como:

- **Condiciones de venta.**
- **Política de crédito comercial.**
- **Previsión de cobros y control de cuentas a cobrar.**

❑ **Condiciones de venta**

Las condiciones de venta tienen aspectos comerciales y financieros.

- ✓ **Aspectos comerciales:** se basan en fijar el precio y la forma de pago. Formas de pago:
 - **Pago al contado:** el pago se realiza contra la entrega de la mercancía.
 - **Reposición:** el cliente paga a una fecha no determinada (normalmente después de recibir la factura). No permite prever el momento exacto en el que se producirá el cobro, creando dificultades para sincronizar los flujos de caja positivos y negativos.
 - **X días de aplazamiento:** es una fecha fija, resuelve el problema de sincronización de los flujos de caja.

❑ Condiciones de venta

✓ Aspectos financieros:

- **Fecha de cómputo del plazo:** normalmente es la fecha de emisión de la factura.
- **Descuentos por pronto pago:** facilita financiación y seguridad en el cobro. Permite a la empresa ser flexible sin alterar la estructura de precios, aportando caja y ayudando a salir de un apuro.
- **Agrupaciones de facturación:** la facturación se suele agrupar por volumen (mensuales, semanales, diarias...) considerando el problema burocrático de la facturación. Cuanto menos se agrupe la facturación, más aumenta el coste de la gestión. Sin embargo, la empresa suele reducir la agrupación, porque normalmente se computa como fecha factura y base para el cálculo del vencimiento el día final del período de facturación, con lo que se alarga el plazo de crédito que se concede al cliente.

GESTIÓN DE CLIENTES Y CUENTAS POR COBRAR

❑ Política de crédito comercial

Las empresas no siempre venden al contado, sino que habitualmente conceden crédito comercial, que se refleja en la posibilidad de pagar la compra pasado un período de tiempo, que se conoce como período de crédito. Tanto vender al contado como vender a crédito plantea ventajas e inconvenientes, por lo que se deberá sopesar el peso de las ventajas frente a los inconvenientes a la hora de establecer la política de crédito comercial.

	Vender a crédito	Vender al contado
Ventajas	<ul style="list-style-type: none">-Aumento del volumen de ventas-Posibilidad de incrementar el precio	<ul style="list-style-type: none">-Mayor liquidez (menor inversión en cuentas por cobrar, PMM más cortos, menores NOF)-Menor gestión contable (gestión de cobros, facturas pendientes, impagados...)-Evita riesgos por impago y morosidad
Inconvenientes	<ul style="list-style-type: none">-Menor liquidez (mayor inversión en cuentas por cobrar, PMM más largos, mayores NOF)-Mayor gestión contable (gestión de cobros, facturas pendientes, impagados...)-Mayor riesgo de impago y morosidad	<ul style="list-style-type: none">-Disminución del volumen de ventas-Necesidad de ofrecer incentivos al precio (descuentos por pronto pago)

❑ Política de crédito comercial

La decisión de conceder créditos a los clientes debe considerar en primer lugar su capacidad crediticia para atender los compromisos de pago contraídos. Existen distintos tipos de modelos, por ejemplo:

✓ **Modelos estadísticos (Credit scoring) → Modelo de Altman:** predice la probabilidad de quiebra a la que está expuesta un cliente mediante la combinación de varias ratios.

$$Z = 1,2 \frac{\text{Fondo de rotación}}{\text{Activo total}} + 1,4 \frac{\text{Reservas}}{\text{Activo total}} + 3,3 \frac{\text{Excedente bruto de explotación}}{\text{Activo total}} + 0,6 \frac{\text{Fondos propios}}{\text{Activo total}} + 1,0 \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

- Si $Z < 1,81$ Situación financiera mala (vender al contado).
- Si $1,81 < Z < 2,675$ Situación financiera gris o de incertidumbre: probabilidad de quiebra del cliente en los próximos años si su salud financiera no mejora (actuar con cautela).
- Si $Z > 2,675$ Situación financiera buena (vender a crédito).

❑ Política de crédito comercial

✓ Modelos cualitativos → Análisis de los atributos del cliente:

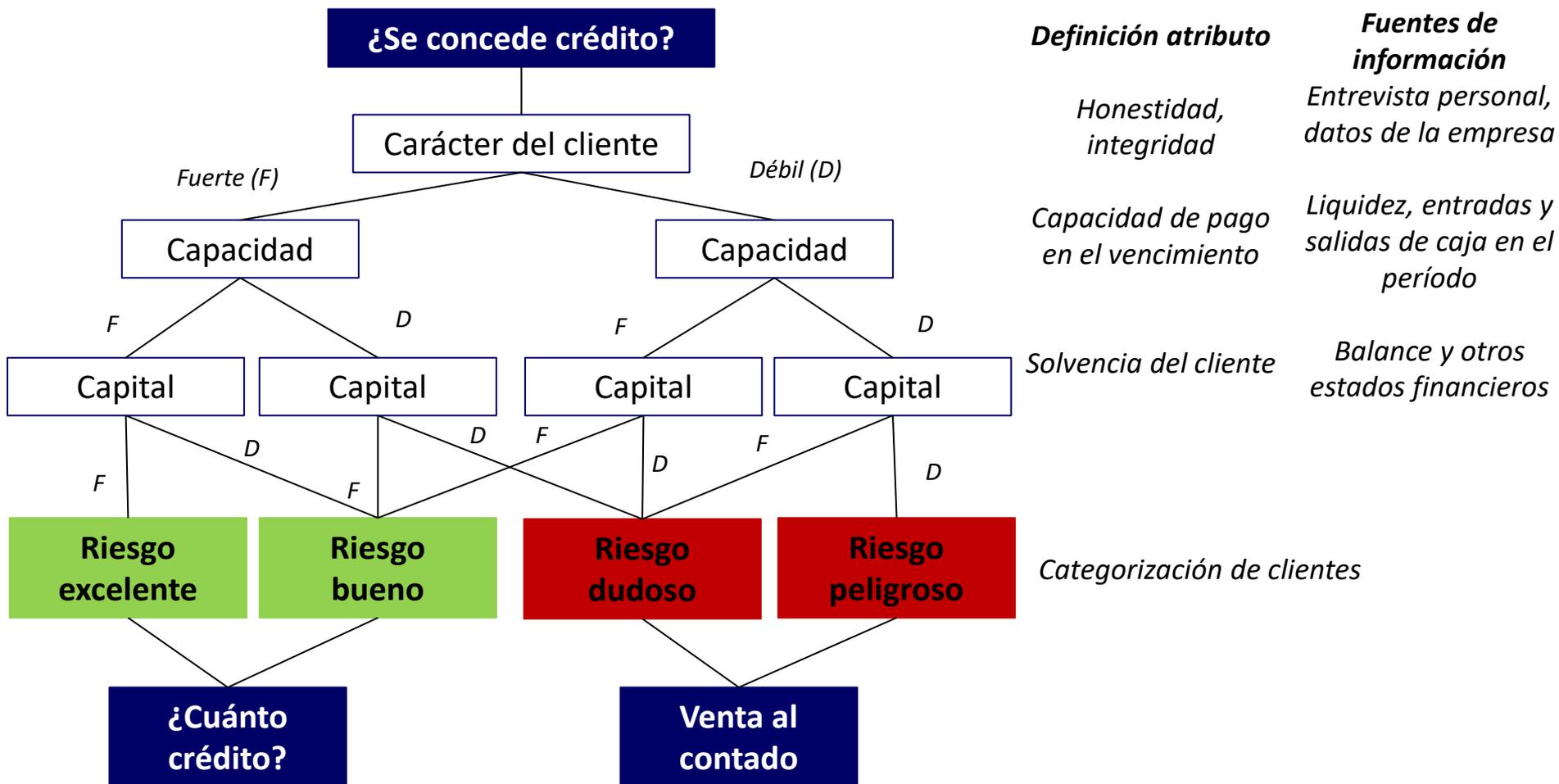
- Carácter (historial previo de pagos).
- Capacidad (vinculada a su generación de fondos).
- Capital (patrimonio con el que cubrir deudas y bienes que puede ofrecer como garantía el cliente).

A partir de estos atributos se puede obtener una clase de riesgo para cada empresa cliente. Cada atributo se puede calificar como fuerte o débil. La combinación de los tres atributos determinará cuatro clases de riesgo (excelente, bueno, dudoso y peligroso). Se debería exigir la venta al contado a los clientes de riesgo peligroso y dudoso y conceder crédito a los clientes de riesgo excelente o bueno. Aparte de los propios atributos del cliente (carácter, capacidad y capital), se deben considerar también las condiciones generales de su entorno (situación económica local, sectorial y global).

GESTIÓN DE CLIENTES Y CUENTAS POR COBRAR

❑ Política de crédito comercial

✓ Modelos cualitativos → Análisis de los atributos del cliente:



❑ Política de crédito comercial

Una vez decidido a qué clientes se les concede crédito, se debe determinar la cantidad de crédito que se concederá. Para ello se deberá calcular el resultado financiero de cada política de crédito comercial y elegir aquella que aporte mayor beneficio neto.

El beneficio neto tras una política de crédito comercial depende de las NOF y se calcula con arreglo a la siguiente fórmula:

$$\text{BN} = \text{BAIT} - \text{Resultado Financiero de las NOF (RFNOF)} - \text{Impuestos}$$

$$\text{RFNOF} = \text{NOF} * \text{it}$$

Donde it es el coste de oportunidad que soporta la empresa por financiar las NOF (o rendimiento de otras inversiones alternativas).

❑ Política de crédito comercial

EJERCICIO PMM, NOF Y BENEFICIO DE LA POLÍTICA DE CRÉDITO COMERCIAL

La empresa SAIBSA está estudiando sus necesidades de financiación para su proceso productivo del próximo año. SAIBSA comprará materias primas a sus proveedores por importe de 2.300.000 euros, las cuales entrarán en su totalidad en el proceso después de 4 días en el almacén. A partir de ese momento estarán en el proceso productivo por un período de 180 días. Estos productos en curso incrementarán su valor alcanzando los 3.255.000 euros. Finalmente, se obtiene un producto terminado que se prepara para su venta siendo su nuevo valor 3.455.000 euros, por término medio este producto se tarda en vender 34 días. Finalmente, se vende con un margen comercial del 10%. Las condiciones de venta a clientes son 60 días de crédito comercial, mientras que los proveedores nos otorgan un plazo de pago de 30 días. Para efectuar estas operaciones la empresa necesita un saldo de tesorería para cubrir la falta de sincronización de cobros y pagos del 6% de las ventas.

¿Cuánto duran los períodos medios de maduración de esta empresa? ¿Cuáles serían sus necesidades operativas de fondos?

¿Cuál es el beneficio neto de la política de crédito comercial a clientes que establece la empresa SAIBSA? La tasa impositiva efectiva es del 25% y el coste de oportunidad el 6%.

❑ Política de crédito comercial

✓ Seguro de crédito:

Las empresas pueden contratar un seguro de crédito para protegerse frente a posibles impagos y cuantificar el límite de crédito que concede a sus clientes. Por el seguro de crédito el asegurador se obliga, dentro de los límites establecidos en el contrato, a indemnizar al asegurado de las pérdidas finales que experimente a consecuencia de la insolvencia definitiva de sus deudores. Las pólizas de crédito se clasifican en:

- **Pólizas de seguro tradicionales:** son las más habituales, cubren cada operación y obliga a la clasificación de cada cliente de crédito (se suelen excluir los inferiores a 3.000-6.000 € que se cubrirán a un % del 50%).
- **De exceso de pérdidas:** donde se contrata una cobertura global y no operación por operación. Existe una cuantía total de impagados que debe asumir el asegurado (franquicia) y exige un manual de procedimientos aprobado por la compañía dado que la aprobación de los límites queda dentro del parámetro del asegurado. Suele estar reservado a empresas de fuerte facturación y concentradas en clientes de fuerte capacidad crediticia.
- **Híbridas:** donde se parte de unos límites asignados en función de la experiencia comercial y que requiere la suscripción por parte de la aseguradora de los límites de crédito a partir de un determinado umbral.

❑ Política de crédito comercial

✓ Seguro de crédito:

VENTAJAS

- Aseguran un % de cobertura contra el impago.
- Disponen de especialistas que analizan la solvencia de nuestros posibles clientes.
- Avisos ante la existencia de impagados de nuestros clientes en otras empresas.
- Existen “Bonus” por baja siniestralidad.

INCONVENIENTES

- Elevado coste (calcula una tasa sobre las ventas a crédito).
- Ventas sujetas a los límites establecidos por el seguro.
- Estrictos requerimientos en los plazos para presentar declaraciones de ventas.
- Requisitos muy estrictos en los plazos para declarar AFP (Aviso de Falta de Pago) y AIP (Aviso de Insolvencia Provisional) y en la documentación a aportar.
- Existen “Malus” por siniestralidad.

❑ Política de crédito comercial

✓ El autoaseguramiento de las ventas:

El autoaseguramiento de las ventas de crédito es un eufemismo utilizado en el mundo empresarial que hace referencia a la inexistencia de seguros de crédito para asegurar las ventas, es decir, las empresas asumen todas las posibles pérdidas de las operaciones comerciales que realizan con sus clientes. Es el modelo más habitual en España entre las pequeñas empresas e incluso está bastante extendido entre las empresas de tamaño medio, si bien la penetración de las distintas modalidades de seguro de crédito cada vez es mayor.

En estos casos existen diferentes modelos para tratar de evaluar la calidad crediticia de los clientes:

- **Modelos estadísticos (Credit scoring)** (p.ej. El Modelo de Altman ya estudiado).
- **Modelos basados en el análisis de los informes comerciales.**
- **Modelos basados en la consulta de ficheros de morosidad.**

❑ Política de crédito comercial

✓ El autoaseguramiento de las ventas:

○ Modelos basados en el análisis de informes comerciales

En el mercado existen varias empresas (Axesor, Informa) que se dedican a proveer servicios de información financiera a efectos de que los departamentos financieros puedan evaluar la calidad crediticia sobre sus actuales o posibles clientes.

Para la evaluación de la solvencia estas empresas utilizan múltiples fuentes de información, entre las que podemos citar, los datos de los últimos cinco años de los registros mercantiles, ASNEF, RAI, scoring de solvencia en función de la experiencia comercial.

Las empresas citadas disponen de varios productos que van desde bonos prepago que permiten consultar un determinado número de empresas hasta plataformas virtuales que se integran con los programas de gestión (SAP, Navisión, AS-400) incorporando en las fichas de los clientes la información relativa a sus balances, cuentas de PyG, scoring predictivo, comportamiento de pagos etc., pudiendo incluso introducir solicitudes de crédito e indicando en función del crédito recomendado si la operación es viable o no.

Evidentemente, el uso que se dé a las anteriores plataformas depende del tipo de empresa, de la existencia o no de seguro de crédito, del grado de profesionalización de la gestión de riesgos, etc. si bien cabe indicar que el presente recurso es una fórmula de bajo coste y que permite, con una profesionalización de la gestión, reducir el % de morosidad de manera significativa, dado que podemos completar la información con un análisis por parte del personal de la propia empresa.

❑ Política de crédito comercial

✓ El autoaseguramiento de las ventas:

○ Modelos basados en ficheros de morosidad

Un método comúnmente utilizado es la consulta a los ficheros de morosidad existentes a efectos de conocer si nuestros posibles clientes cumplen con sus obligaciones de pago. Los dos ficheros por excelencia existentes en España:

EL REGISTRO DE ACEPTACIONES IMPAGADAS (RAI) es un fichero de incumplimiento de obligaciones dinerarias de titularidad privada cuya finalidad es contribuir al saneamiento del sistema financiero y mejora del tráfico mercantil, mediante la puesta a disposición de información relativa a incumplimientos de pago, a través de sistemas informáticos centralizados. Las entidades financieras son las que comunican a este registro público los pagarés y letras de cambio devueltas por sus clientes en el mes anterior (tiene decalaje de un mes). Una vez incluido en el RAI, para que se eliminen los datos de impagado es necesario entregar a nuestra entidad financiera una carta del librador del efecto en la que indique que se produjo el cobro del efecto devuelto.

EL ASNEF (Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito): en el que se recogen los recibos devueltos (SEPA) por los clientes de los citados establecimientos de crédito. Su fiabilidad es bastante inferior a la del RAI debido a que al no ser efectos aceptados no se puede tener la certeza de que esos efectos fueran correctamente librados. Asimismo, existen múltiples devoluciones que se producen por el tráfico mercantil (duplicidades de recibos, etc.) Ahora bien, cifras elevadas de ASNEF pueden indicar incumplimientos generalizados por parte de nuestros clientes.

❑ Previsión de cobros y control de cuentas a cobrar

El control de cuentas a cobrar tiene dos vertientes: un control global para detectar si los clientes cumplen con los plazos de pago pactados y un control individual para cada cliente, para comprobar que cada cliente paga sus deudas en el plazo pactado.

A nivel global, se debe calcular las entradas de fondos por ventas (cobros a clientes) y de las cuentas pendientes de cobrar. Este cálculo se puede comparar con un patrón objetivo o con el que existía anteriormente para determinar si los cobros son más rápidos o más lentos de lo esperado.

✓ Ejemplo:

Una empresa tiene actualmente un plazo medio de cobro de 60 días. Sin embargo, la implementación de esta política da a lugar a los siguientes plazos de cobro en función de la tipología de clientes: 0, 30, 60 y 90 días siendo el porcentaje de cobro de cuentas en cada plazo de 20%, 10%, 60% y 10%. Teniendo esto en cuenta podemos diseñar una hoja de cálculo (diapositiva siguiente) para determinar las cuentas a cobrar pendientes en cada mes y de qué mes proceden, es decir, las que proceden del mes actual, de 1 mes anterior y 2 meses anteriores. P. ej en enero quedan pendientes de cobro, el 80% de las realizadas en enero (se cobra el 10% en febrero, el 60% en marzo y el 10% en abril) y así sucesivamente.

También interesa las que se cobrarán cada mes para la gestión de cobros e impagados, esta previsión se realiza también en función del mes de procedencia, esto es: mes actual, 1, 2 o 3 meses anteriores. P. ej en enero se cobra el 20% de las procedentes del citado mes, 10% de las procedentes de diciembre, 60% de las procedentes de noviembre y 10% de las procedentes de octubre. Ídem para el resto de los meses.

GESTIÓN DE CLIENTES Y CUENTAS POR COBRAR

☐ Previsión de cobros y control de cuentas a cobrar

✓ Ejemplo:

MESES	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero
VENTAS	148.745	136.236	125.421	126.324	136.465
Pendientes del mes				101.059	109.172
Pendientes mes anterior				87.795	88.427
Pendientes dos meses anteriores				13.624	12.542
<i>Cuentas pendientes totales</i>				202.478	210.141
Cobros del mes				25.265	27.293
Cobros 1 mes anterior				12.542	12.632
Cobros 2 meses anteriores				81.742	75.253
Cobros 3 meses anteriores				14.875	13.624
<i>Cobros totales</i>				134.423	128.802

Previsión de cobros y control de cuentas a cobrar

Otro mecanismo de control pasa por considerar el plazo medio de cobro establecido en la empresa y compararlo con el saldo medio de clientes y el importe de las ventas diarias.

✓ Ejemplo:

Una empresa acuerda cobrar al 60% de sus clientes a 20 días y al 40% a 40 días. Las ventas diarias ascienden a 15.000 euros y el saldo medio de clientes que figura en balance es de 495.000 euros. ¿Se ajustan los clientes a los plazos de pago establecidos en la empresa?

❑ Previsión de cobros y control de cuentas a cobrar

En cualquier caso, si las cuentas de algún cliente no se cobran finalmente, la empresa deberá poner en marcha los diversos mecanismos de recuperación de impagados que tiene a su disposición:

- Procedimientos amistosos (llamadas, correos, visitas personales...).
- Traslado a una empresa de recobro de morosos.
- Recurrir a la vía judicial solicitando el concurso de acreedores del cliente.

La gestión de proveedores es otro de los elementos en la gestión del circulante en la empresa dado que consideramos que las existencias están optimizadas a los niveles de stock de ruptura.

Nuestras necesidades de compra vienen marcadas por nuestras ventas en última instancia, tanto en empresas industriales (a mayores ventas , en general, mayores necesidades de materiales para evitar la ruptura de stock). En empresas comerciales el efecto es todavía mayor dado que las previsiones de compras son función directa de las previsiones de ventas, únicamente corregida por la variación de inventarios.

Por otra parte, hay que remarcar que, en este caso, las condiciones de compra por norma general las marca quien vende. Dependiendo de nuestra posición podemos negociar unas condiciones u otras, si bien lo normal es abordar conjuntamente la fijación de las condiciones en cuanto a plazo y precio.

De manera habitual, un mayor plazo de pago llevará aparejado un mayor coste (financiero o en precio) de los materiales a adquirir, existiendo en unos plazos considerados habituales y que varían en función de cada sector de actividad. Es aquí donde el poder, y la habilidad de negociación de unas empresas con otras es determinante.

GESTIÓN DE PROVEEDORES

Nuestros objetivos en la gestión de las cuentas a pagar, desde una perspectiva financiera serán los siguientes:



❑ La política de financiación a corto plazo

Se utiliza para cubrir déficits de maniobra, no inversiones a largo plazo. Se deben intentar responder a diversas cuestiones:

- ✓ ¿Cuántos fondos se necesitan?
- ✓ ¿Cuándo se necesitan y durante cuánto tiempo?
- ✓ ¿Qué coste tienen los fondos?
- ✓ ¿Cómo se obtienen? ¿Qué instrumentos se utilizan?
- ✓ ¿Con quién se obtienen los fondos?

❑ Instrumentos de financiación a corto plazo

- ✓ Préstamo bancario a c/p.
- ✓ Crédito comercial de proveedores.
- ✓ Descuento comercial.
- ✓ Factoring.
- ✓ Confirming.
- ✓ Línea de crédito.

❑ Crédito de proveedores

El crédito concedido por los proveedores consiste en un aplazamiento del pago de las compras realizadas por la empresa. En principio este crédito no tiene coste explícito, pero sí supone un coste implícito para la empresa que se puede evaluar. Esto es posible para los proveedores que ofrecen descuentos si el cliente paga antes del plazo de pago fijado (descuentos por pronto pago).

Las condiciones de pago se suelen expresar con la nomenclatura $d\%/n_1$ neto n días, que significa que si la empresa paga en los n_1 primeros días obtiene un descuento del $d\%$ sobre el precio de compra y si no debe pagar todo el importe de la compra en el plazo de n días.

El hecho de no acogerse al descuento por pronto pago supone un coste para la empresa, que sería el coste de la financiación de proveedores.

$$CE = \frac{INFxd}{INF - INFxd} \times \frac{365}{n - n_1} = \frac{d}{1 - d} \times \frac{365}{n - n_1}$$

CE es el coste efectivo de la financiación de los proveedores.

INF corresponde con el importe neto de la factura.

d es el porcentaje de descuento por pronto pago.

n es el plazo de pago.

n_1 es el plazo que se considera pronto pago.

LA POLÍTICA DE FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO

✓ Ejemplo

Para nuestra empresa, el crédito comercial concedido por los proveedores es a 60 días, pero conceden un descuento del 2% por pronto pago si se satisface la obligación dentro de los primeros diez días.

Se pide:

Calcular el coste efectivo de aplazar la operación.

Solución

Valor de compra INF	Período de pago	Descuento d	Cantidad a pagar $INF*(1-d)$	Coste de aplazamiento $d*INF$	Interés de aplazamiento $IA = d/(1-d)$	Coste Efectivo $(d/(1-d))*(365/60-10)$	TAE $((1+IA)^{(365/60-10)} - 1)$
100	60	0	100	-	-	-	-
100	10	0,02	98	2	0,020408163	0,148979592	0,158909832

LA POLÍTICA DE FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO

La ventaja del crédito comercial es que es un instrumento flexible, informal y no negociado (evita consumo de tiempo). El inconveniente radica en que es una fuente de financiación costosa.

Si el coste efectivo de la financiación del proveedor es superior al coste de oportunidad de otras fuentes de financiación, la empresa debe rechazar la financiación del proveedor y usar otras fuentes de financiación alternativas. Esto supondría acogerse al descuento por pronto pago que ofrece el proveedor.

✓ Ejemplo

LASA ha recibido una oferta de un proveedor con la siguiente condición de venta 2%/0 neto 60 días. Si el coste de oportunidad de la fuente de fondos a corto plazo es del 8%, ¿qué debe hacer LASA?

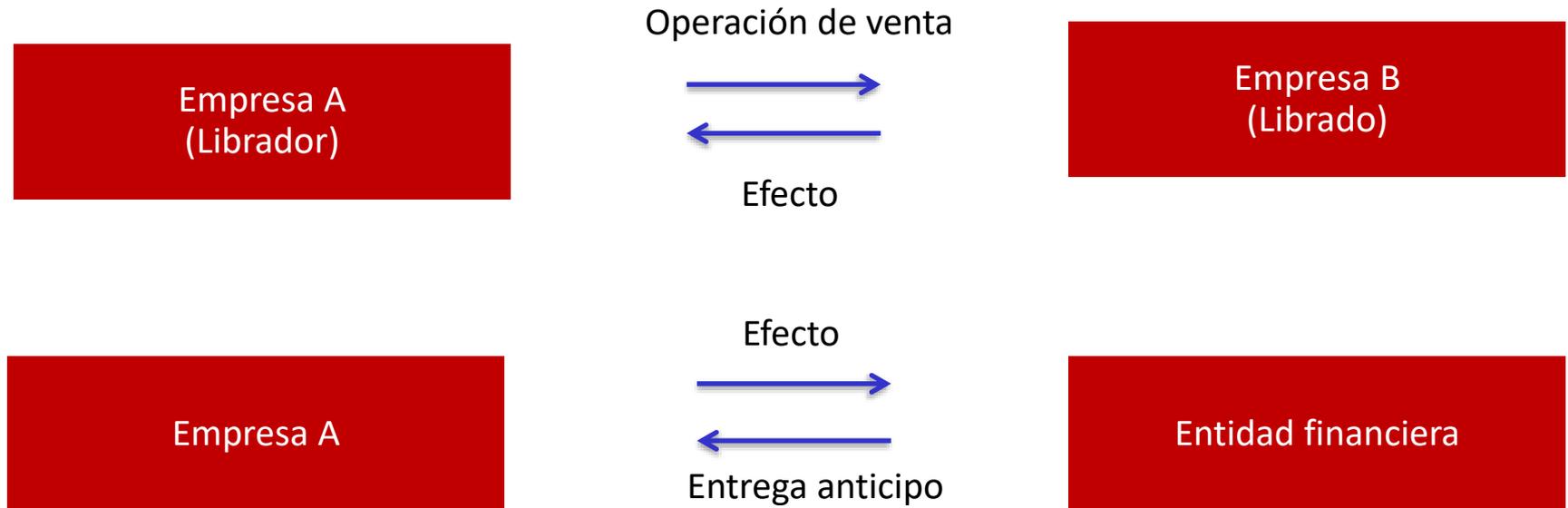
$$CE = \frac{d}{1-d} \times \frac{365}{n-n_1} = \frac{0,02}{(1-0,02)} \times \frac{365}{60-0} = 0,1241$$

Como el coste efectivo de la financiación del proveedor (12,41%) es mayor que el coste de oportunidad de otras fuentes de financiación (8%), LASA debe obtener los fondos de las otras fuentes y pagar al proveedor al contado para beneficiarse del 2% de descuento, lo que significa no usar la financiación del proveedor.

❑ Descuento comercial

Consiste en la materialización de los derechos de cobro de los clientes de la empresa en efectos comerciales que se ceden a las entidades financieras para que procedan a anticipar su importe, una vez deducidas ciertas cantidades en concepto de comisiones y de intereses que se denomina descuento.

¿Quién interviene?



❑ Descuento comercial

La cantidad a descontar se denomina nominal y el capital que recibe la empresa, una vez descontados los intereses y otros gastos de la operación, se denomina efectivo.

La relación entre el valor nominal y efectivo del efecto comercial es el siguiente:

$$\text{Descuento comercial} = \text{Nominal} - \text{Efectivo}$$

En cualquier caso, si el efecto comercial resultara impagado, la entidad financiera cargará a la empresa el nominal del efecto y los gastos de devolución, por lo que la empresa responde en todo momento ante la entidad financiera de la solvencia de sus clientes.

✓ Ejemplo

Un cliente descuenta en una entidad financiera un efecto de 600.000 euros a 90 días, y se le aplica un tipo de interés del 12 % anual. Además, se le cobran comisiones por el 0,5 % del valor nominal del efecto.

Se pide:

- 1.- El Importe efectivo que recibe el cliente.
- 2.- El tipo efectivo de la operación de descuento.

✓ Solución

Utilizaremos la siguiente fórmula para determinar el importe del descuento comercial:

$$D = \left(\frac{N * t * i}{360} \right)$$

Donde:

D= intereses del descuento

N= nominal del efecto

t= tiempo en días que media entre el día del descuento y el vencimiento

i = tipo de interés anual en tanto por uno

La práctica bancaria suele emplear el descuento simple comercial, aplicando el año comercial (360 días).

1.- *Importe efectivo que recibe el cliente.*

$$\text{Descuento} = (600.000 \times 90 \times 0.12/360) = 18.000 \text{ €}$$

$$\text{Comisión} = 600.000 \times 0.005 = 3.000 \text{ €}$$

$$\text{Líquido} = \text{Nominal} - (\text{Descuento} + \text{Comisión}) = 600.000 - 21.000 = 579.000 \text{ €}$$

2.- *El tipo efectivo de la operación de descuento.*

$$579.000 = 600.000 \times (1 - (i \times 90/360))$$

$$i = 14 \% \text{ anual}$$

❑ Factoring

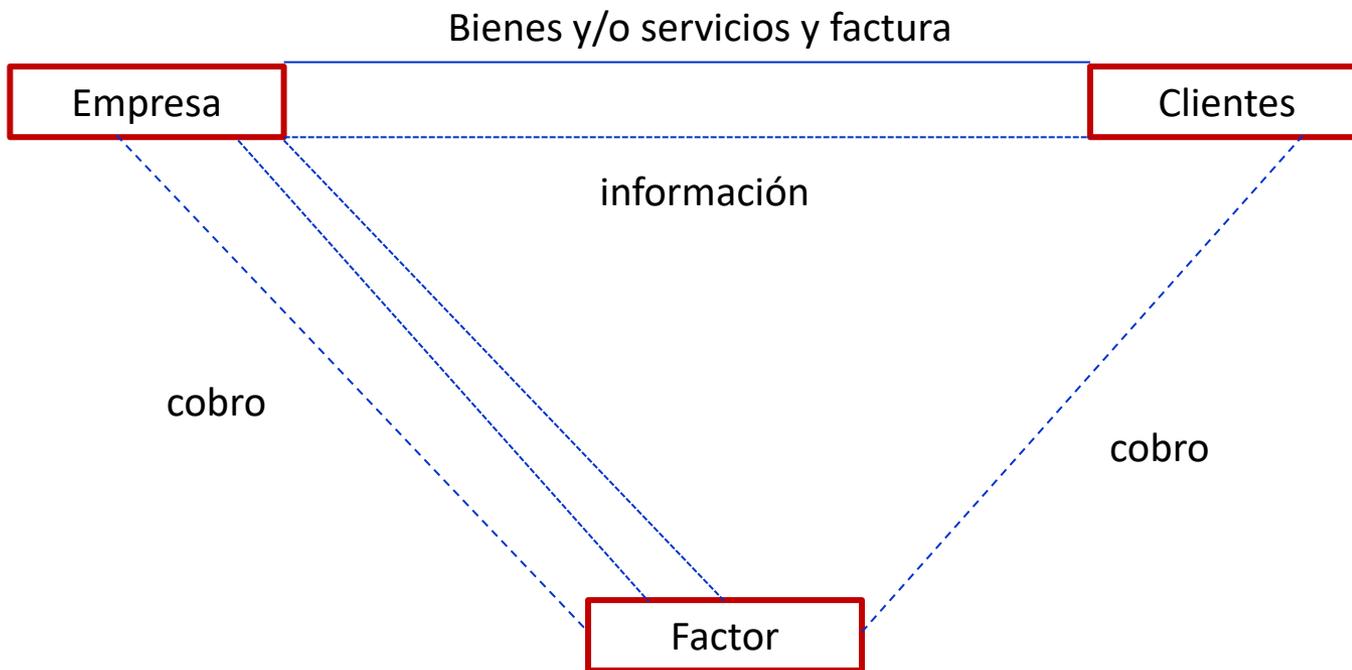
El factoring es un instrumento de financiación a corto plazo, destinado a todo tipo de empresas, que paralelamente al servicio de carácter financiero desarrolla otros de gestión, administración y garantía por la insolvencia de los deudores de los créditos cedidos.

Entre los servicios prestados hay que destacar:

- ❑ **Financiación:** Consiste en el anticipo del importe nominal de los créditos comerciales cedidos al factor.
- ❑ **Cobertura de riesgo de insolvencias del deudor:** Este servicio corresponde al factoring "sin recurso".
- ❑ **Cobro:** La compañía de factoring será la encargada de gestionar el cobro de las facturas cedidas por sus clientes. Este servicio es de especial interés en el caso de que el deudor se encuentre radicado en el extranjero.
- ❑ **Administración:** Conjunto de servicios que tienen como finalidad el correcto control de los créditos cedidos, facilitando al cliente toda la información que precisa para una gestión actualizada.

❑ Factoring

¿Quién interviene?



Factoring

¿Cómo se desarrolla?

- Se establece un límite global de financiación para el cedente.
- Se establecen límites para cada uno de los deudores.
- Firma del contrato entre el cedente y la compañía de factoring y notificación de la cesión al deudor.
- El cedente remite remesas mediante envío electrónico o documentación física, abonándose, según las condiciones acordadas, el montante de la remesa al cedente.
- La compañía de factoring gestiona el cobro a vencimiento de las facturas, asumiendo el riesgo de impago en la mayoría de los casos. (En España el 85 %, aproximadamente, del factoring es “sin recurso”).

Factoring

Modalidades

Podemos destacar las siguientes clases de operaciones de factoring:

- Factoring con recurso:** Operaciones de factoring en las que el cliente responde de la solvencia del deudor.
- Factoring sin recurso:** Operaciones en las que la entidad de factoring asume el riesgo de insolvencia del deudor.

Podemos encontrar la notificación o no de la operación de Factoring:

- Factoring con notificación:** El factor y/o cedente notificarán al deudor la cesión del crédito. El deudor quedará obligado con el nuevo acreedor (factor) por lo que, desde que tenga lugar la notificación de la cesión, no se reputará pago legítimo sino el que se hiciera a éste último.
- Factoring sin notificación:** El deudor al no ser notificado, no tendrá conocimiento de la cesión y pagará directamente al cedente, quedando el cedente obligado frente al factor al pago del importe del crédito cedido y anticipado.

Factoring

Coste de la operación

- Financiero:** Mediante el cobro de un tipo de interés. Se aplica un interés sobre el importe y por el plazo anticipados, a un tipo similar a otro producto de financiación de circulante.
- Comisiones:** En función de los servicios contratados, que pueden ser:
 - La clasificación de los deudores por parte del factor.
 - Si hay cobertura de insolvencia o no.
 - Si hay gestión de cobro o no.
 - Por la carga administrativa que conlleva la gestión de su cartera de clientes.

Factoring

Ventajas

- Amplía la capacidad de financiación y proporciona liquidez inmediata (tesorería) financiando las ventas.
- Mejora los ratios de endeudamiento y del circulante, eliminando las cuentas a cobrar.
- Evita el riesgo de fallidos por insolvencia.
- Facilita un eficaz control estadístico-contable de la cartera de facturas.
- Reduce las gestiones por impagos, morosidad y fallidos y aumenta la eficacia de los cobros.
- Permite una mejor planificación de la tesorería, evitando posibles desviaciones.

Desventajas

- Coste elevado.
- Admite que un intermediario interfiera en la relación comercial de los clientes sin conocer necesariamente la estructura de la empresa.

LA POLÍTICA DE FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO

✓ Ejemplo

El Sr. Peláez, nuevo Director Financiero de Transformados Metálicos, S.A. no termina de convencerse de las ventajas financieras del factoring que le ha propuesto una entidad financiera.

No obstante, decide encargar a su Departamento Financiero una simulación del Balance y las ratios financieras de Tesorería, Endeudamiento, Solvencia y Rentabilidad Financiera. El último balance de la empresa es el siguiente (millones de um):

ACTIVO		PASIVO	
Caja y Bancos	650	Cuentas a Pagar	2.510
Cuentas a Cobrar	3.025	Créditos Bancarios	3.414
Stocks	5.894	Capital	7.000
Inmovilizado Neto	13.622	Reservas	8.540
		Provisión Riesgos Cobro	240
		Beneficios	1.487
TOTAL	23.191	TOTAL	23.191

✓ Ejemplo

La sección de Cuentas a Cobrar indica que el vencimiento medio de las cuentas es de 101 días.

Las condiciones del factoring son las siguientes:

- Dada la buena reputación de Transformados Metálicos, S.A. se aceptan todas las cuentas a cobrar sin excepción.
- Se aceptará el 75 % del total de las cuentas factorizadas.
- La comisión será de un 4 % del total de cuentas sometidas a factoring.
- Se practicará un interés del 20 % anual.

✓ Ejemplo

Se pide:

- 1.- Calcular el coste efectivo del factoring (TAE).
- 2.- Un balance simulado en el que se tengan en cuenta los aspectos relativos a la factorización y también los siguientes: La liquidez del factoring se dedicará a reducir créditos bancarios, la provisión de riesgos de cobros se trasladaría, una vez realizada la factorización, a la cuenta de reservas y la comisión y el descuento del factor incidirían en una disminución de la cuenta de beneficios.
3. Un estudio comparado de las ratios financieras de Tesorería (Tesorería/ Pasivo Corriente), Endeudamiento (Recursos Ajenos/Recursos Propios), Solvencia (Recursos Propios/Recursos Ajenos) y Rentabilidad Financiera (Beneficio Neto/Capital y Reservas), teniendo en cuenta la situación antes y después del factoring.

✓ Solución

1.- Calcular el coste efectivo del factoring (TAE).

Líquido anticipado = Nominal – Retención – Intereses - Comisión

Nominal cedido = 3.025 €

Retención factor (25 % s/ nominal)= 756,25 €

Anticipo = 2.268,75 €

Intereses = (2.268,75 x 0,20 x 101)/360 = 127,30 €

Comisión = 4 % sobre 3.025 = 121 €

Líquido anticipado = 2.020,45 €

(Intereses + Comisión)/Líquido = 248,30 / 2.020,45 = 12,29 % cada 101 días

$$(1 + \text{TAE}) = (1 + 0,1229)^{\left(\frac{360}{101}\right)}$$

TAE = 51,15 % anual

LA POLÍTICA DE FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO

✓ Solución

2.- Balance simulado.

ACTIVO		PASIVO	
Caja y Bancos	650	Cuentas a Pagar	2.510
Cuentas a Cobrar	0	Créditos Bancarios	1.393,55
Stocks	5.894	Capital	7.000
Inmovilizado Neto	13.622	Reservas	8.780
Factor	756,25	Provisión Riesgos Cobro	0
		Beneficios	1.238,70
TOTAL	20.922,25	TOTAL	20.922,25

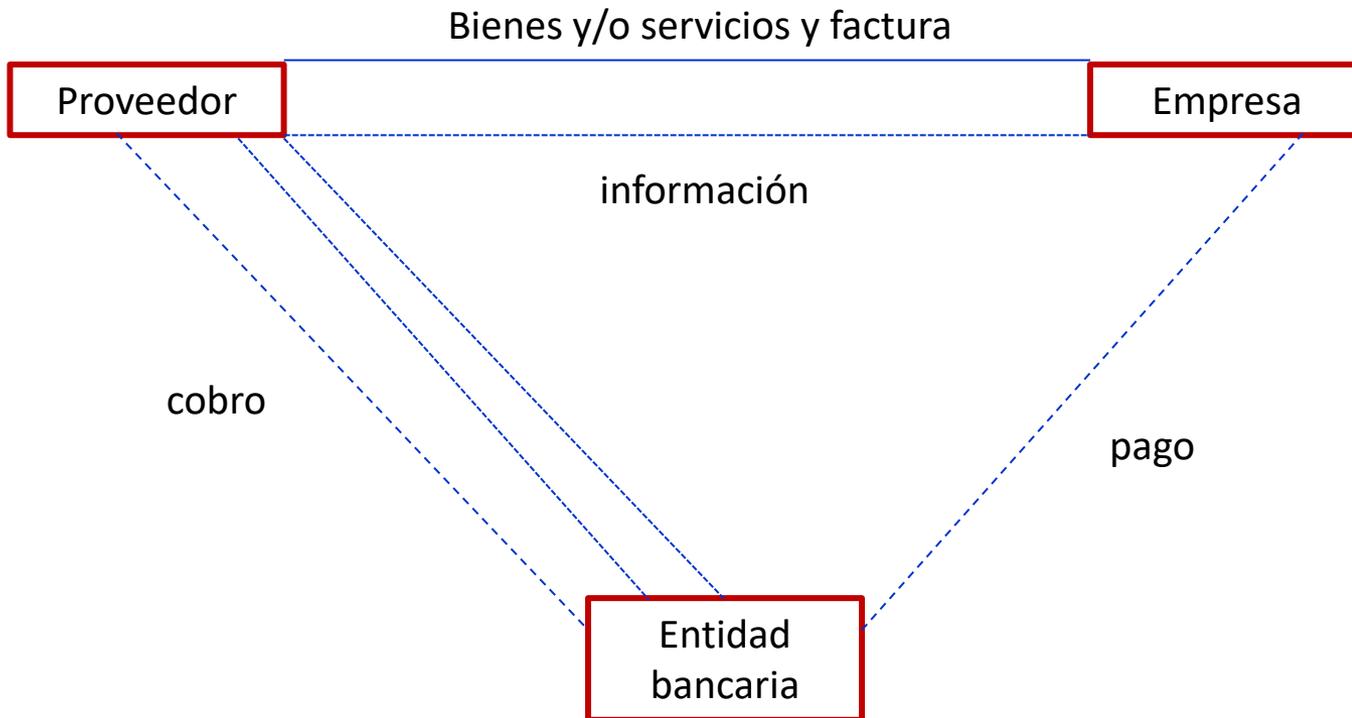
✓ Solución

3.- Evolución ratios.

RATIOS	ANTES FACTORING	DESPUÉS FACTORING
Tesorería	10,97%	16,65%
Endeudamiento	35%	23%
Solvencia	287%	436%
Rentabilidad financiera	9,57%	7,85%

❑ Confirming

El confirming es un contrato por el cual una empresa cede a una entidad bancaria el pago a uno o varios de sus proveedores. Es una alternativa a otros sistemas de pago que permite simplificar los trámites administrativos y financieros y ofrecer financiación a los proveedores.



Confirming

Alternativas para el cliente (pagador)

- Transferir los fondos a la entidad bancaria después de la fecha de vencimiento de las facturas (caso más habitual): el confirming sirve de fuente de financiación para la empresa, que tendrá que hacer frente a los costes financieros, pero tiene la ventaja de no consumir crédito.
- Transferir los fondos a la entidad bancaria antes de la fecha de vencimiento de las facturas: permite rentabilizar las puntas o excesos de tesorería que puedan producirse en un momento dado. En este caso el confirming se comporta como una inversión financiera para la empresa.
- Transferir los fondos a la entidad bancaria en el momento del vencimiento de las facturas: operación neutra desde el punto de vista financiero.

Alternativas para el proveedor

- Esperar hasta el vencimiento de las facturas para cobrar los fondos.
- Solicitar el cobro de los fondos por anticipado a la entidad bancaria con la contrapartida de soportar unos costes financieros por el anticipo. En este caso el confirming también se comporta como una fuente de financiación para el proveedor.

Confirming

Coste de la operación

- Para el cliente (pagador): una comisión en función de los servicios prestados por la gestión de pagos.
- Para el proveedor: un tipo de interés sobre el importe y por el plazo anticipados, similar a otro producto de financiación de circulante y una comisión por la gestión de cobro y cobertura.

Ventajas para el cliente (pagador)

- Simplifica los trabajos administrativos.
- Mejora su imagen ante sus proveedores.
- Refuerza su postura a la hora de negociar con sus proveedores.
- Herramienta de gestión de tesorería que proporciona gran flexibilidad, ya que permite obtener financiación cuando se necesita y rentabilizar las puntas de tesorería cuando éstas se producen.

Ventajas para el proveedor

- Posibilidad de anticipar las facturas y eliminación del riesgo de impago.
- Obtención de financiación sin consumir capacidad de endeudamiento propio.

Confirming

Ventajas para la entidad financiera

- Acceso a nuevos clientes. Incremento del nivel de negocio.
- Menor consumo de recursos materiales y humanos al concentrarse el riesgo financiero en la empresa confirmadora.

EJERCICIO CONFIRMING

LASA ha realizado un contrato de confirming con sus bancos por importe de 8.000 € para pagar a su principal proveedor CEHISA. Los costes de apertura del contrato son el 0,06% del importe del contrato. Además, LASA ha negociado un coste del 5% de la posible financiación asociada al contrato y una rentabilidad del 3% para los posibles anticipos que LASA realice al banco. Se desea conocer:

- a) El coste monetario si el uso que hace LASA del contrato es financiar los pagos a su proveedor CEHISA por 6.000.000 € por un período temporal de 223 días.
- b) Si adicionalmente LASA coloca en un momento determinado puntas de tesorería por importe de 200.000 € y duración 68 días, ¿cuál sería el rendimiento?
- c) Si al proveedor CEHISA le llega una carta de un banco indicándole que su cliente LASA les ha dado la orden de pago de una factura de 400.000 € con un vencimiento de 90 días, siendo el interés aplicable el 6% y una comisión inicial del 0,25%, ¿qué coste tendría para CEHISA recibir esos fondos por anticipado?

LA POLÍTICA DE FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO

❑ Cuenta de crédito

Contrato por el que una entidad financiera pone dinero a disposición de la empresa hasta un límite señalado y por un plazo determinado, percibiendo periódicamente los intereses sobre las cantidades dispuestas, así como las comisiones fijadas obligándose la empresa a devolver a la entidad financiera las cantidades adeudadas en el plazo estipulado.

La cuenta de crédito proporciona liquidez inmediata, cumpliendo una función importante para cuando no se sabe la cantidad ni la distribución en el tiempo del dinero que se va a necesitar, por lo que es un instrumento muy flexible en comparación con el préstamo bancario tradicional.

	<i>PRÉSTAMO BANCARIO</i>	<i>CUENTA DE CRÉDITO</i>
CANTIDAD	Si se aprueba, el prestatario recibe la cuantía total del préstamo de inmediato.	El prestatario recibe la capacidad de pedir prestado hasta una cierta cantidad de dinero.
INTERÉS	La acumulación de intereses empieza inmediatamente.	La acumulación de intereses solo comienza una vez que el prestatario utiliza la cuenta de crédito.
RENOVACIÓN	Dentro del plazo pactado.	Varias veces al vencimiento.
VENCIMIENTO	Normalmente más largo.	Normalmente más corto.

❑ Costes financieros de la cuenta de crédito

○ Tipos de interés

- ✓ *Intereses deudores*: se aplican a los saldos negativos de la cuenta de crédito.
- ✓ *Intereses acreedores*: se aplican a los saldos positivos de la cuenta de crédito. Nos los paga el banco, remunerándonos por el dinero que le hemos prestado.
- ✓ *Intereses excedidos*: son los que superan el límite de crédito contratado.

○ Comisiones

- ✓ *Comisión de apertura*: se aplica sobre el límite máximo de la cuenta de crédito.
- ✓ *Comisión por máximo excedido*: se aplica cuando se supera el límite contratado.
- ✓ *Comisión por saldo no dispuesto*: se aplica por el saldo no utilizado de la cuenta de crédito.

❑ La tesorería de la empresa

Recoge los medios líquidos disponibles o efectivo, cualquiera que sea la moneda que se trate y la forma concreta en que se tengan, tanto en caja como en los bancos.

❑ Planteamiento del problema de gestión de tesorería en la empresa

La gestión de tesorería tiene por objetivo la planificación efectiva, seguimiento y control de los recursos líquidos de los que dispone la empresa. En este sentido, es esencial una gestión activa de la tesorería donde la previsión es una herramienta fundamental para decidir los movimientos de fondos que deben realizarse para garantizar la disponibilidad de los mismos al menor coste posible.

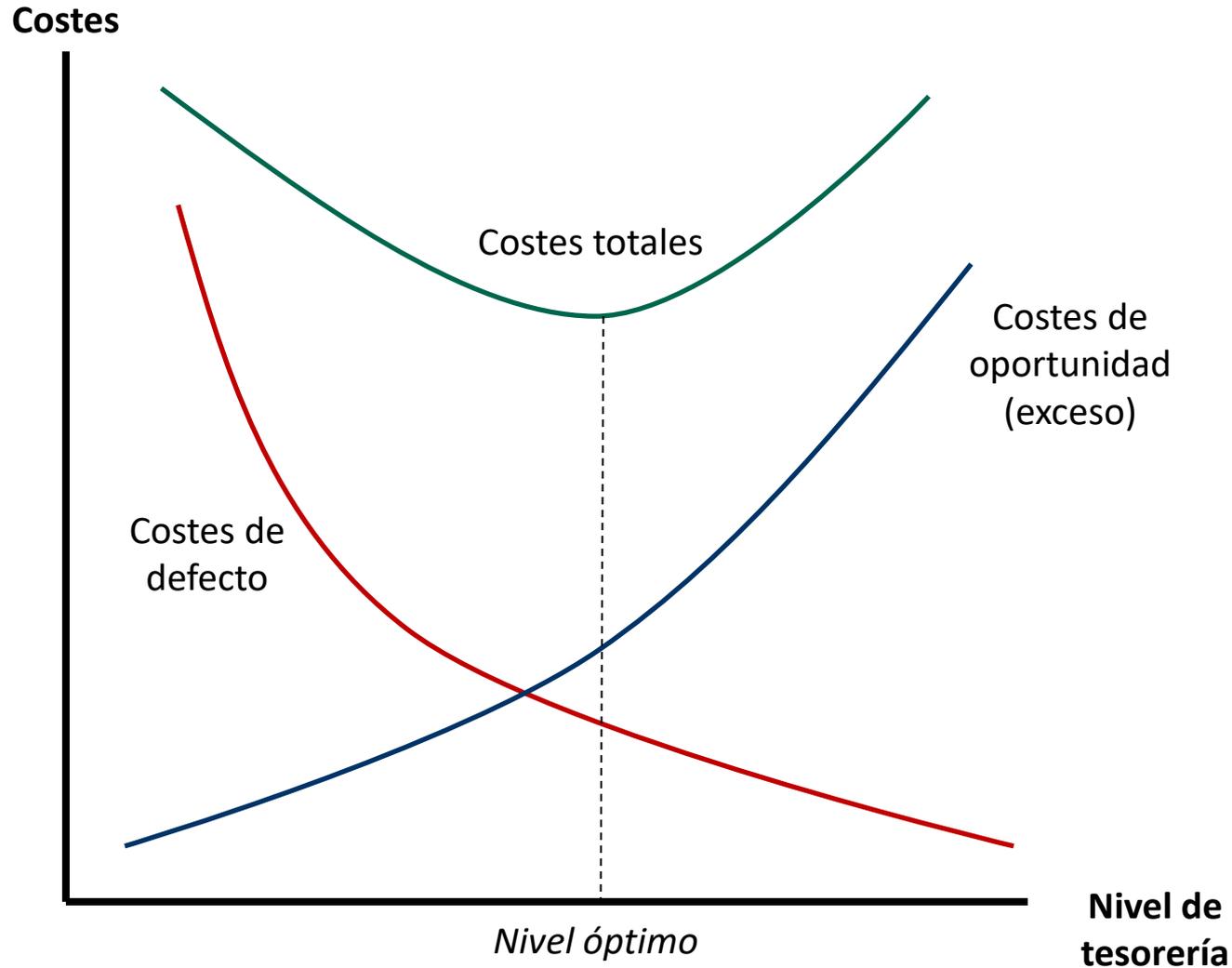
La empresa registra continuamente flujos de caja positivos (cobros) y flujos de caja negativos (pagos) que son consecuencia de su actividad empresarial, dando lugar tanto a excesos como a defectos de tesorería con sus consiguientes costes:

✓ **Costes de exceso:** costes de oportunidad asociados a excesos de tesorería. Son costes de oportunidad ya que son recursos inutilizados que podrían aprovecharse para acometer nuevas inversiones. Por lo tanto, para evitar el coste asociado a los excesos, es necesario invertirlos.

✓ **Costes de defecto:** costes asociados a falta de fondos de tesorería (coste de descubierto e impago de obligaciones). Para evitar el coste asociado a los defectos es necesario obtener fondos a corto plazo.

La empresa, para mejorar su gestión, intentará alcanzar el nivel de tesorería que haga que la suma de costes de exceso y de defecto (costes totales) sea mínima.

□ Planteamiento del problema de gestión de tesorería en la empresa



❑ Presupuestos de tesorería

- ✓ Un presupuesto de tesorería proyecta y resume los flujos de entrada y salida de efectivo esperados durante el horizonte de planificación.
- ✓ Muestra los saldos mensuales (o diarios) de efectivo y de los préstamos a corto plazo que se utilizan para cubrir la existencia de un déficit de efectivo.
- ✓ Generalmente los presupuestos de tesorería suelen tener un horizonte de planificación de 6 a 12 meses.
- ✓ El control y seguimiento de la tesorería debe de ser un ejercicio constante que permita anticipar las posibles fluctuaciones de flujos de fondos. El departamento financiero de una empresa planea permanentemente los posibles excedentes de caja como sus déficits. De esta forma, se toman las decisiones adecuadas en cuanto a situaciones de excedentes para inversión o, por el contrario, si hay déficit debe buscar los medios para obtener financiación en el corto plazo.
- ✓ Un flujo neto positivo de tesorería puede ser utilizado para incrementar el efectivo, reducir los préstamos pendientes o ser aplicado a las necesidades en otra parte del negocio.
- ✓ Un flujo neto negativo de tesorería puede reducir el efectivo o puede ser compensado con préstamos adicionales.

❑ Presupuestos de tesorería

- ✓ La mayoría de los presupuestos de tesorería se basan en las previsiones de ventas realizadas por la empresa, ya que muchos de los flujos de efectivo están vinculados a ellas.
- ✓ Los flujos de entrada dependen de la cantidad de ventas, de la proporción que se realice en efectivo y del plan de cobros establecido por la empresa.
- ✓ Algunos flujos de salida de efectivo también dependen de las ventas futuras, como la compra de materias primas, los salarios y las comisiones y los costes de producción de inventarios.
- ✓ Sin embargo, otros gastos no dependen del nivel de ventas, como los gastos de capital, pagos de rentas, arrendamientos, deuda, una parte de los salarios y algunos impuestos. Estos flujos de salida también deben de incluirse en el presupuesto de tesorería.

❑ Toma de decisiones cuando hay déficit de fondos

El director financiero necesita un modelo de decisión para determinar de dónde se deben obtener los fondos en caso de déficit. Para establecer esta norma, el director financiero debe determinar el conjunto de fuentes de fondos que tiene disponibles y el coste de las mismas.

En general, las fuentes de fondos disponibles son las siguientes:

- ✓ Descuento de efectos.
- ✓ Línea de crédito.
- ✓ Préstamo bancario.
- ✓ Venta de inversiones financieras temporales.
- ✓ Factoring con anticipo de crédito.
- ✓ Confirming.

Cuando hay necesidad de nuevos fondos se utiliza la fuente de financiación a corto plazo cuyo coste es menor, una vez agotada esta se utilizaría la siguiente de menor coste y así sucesivamente.

❑ Toma de decisiones cuando hay excedente de fondos

En el contexto de exceso de fondos, el director financiero necesita un modelo de decisión que le ayude a determinar dónde puede emplearse el excedente de tesorería. En general, los posibles usos de las fuentes de fondos son los siguientes:

- ✓ Compensar el saldo dispuesto en la cuenta de crédito.
- ✓ Transferir fondos para el pago de facturas en operaciones de confirming antes del vencimiento de las mismas.
- ✓ Inversiones financieras temporales.

En este contexto, cuando hay excesos de fondos la norma de decisión es colocar los fondos en la alternativa que produce mayor rendimiento, una vez agotada esta posibilidad colocarlos en la siguiente alternativa de mayor rendimiento y, en último lugar, realizar inversiones temporales.

Bibliografía básica

- ✓ PINDADO GARCIA, J. (2012): “Finanzas empresariales”. Paraninfo.
- ✓ BREALEY, R. y MYERS, S. (2007): “Fundamentos de finanzas corporativas”. 5º Edición. Mc Graw Hill.
- ✓ MASCAREÑAS, J. (2013): “Finanzas para directivos”. Pearson.
- ✓ LOPEZ LUBIAN, F. y GARCIA ESTEVEZ, P. (2005): “Finanzas en el mundo corporativo. Un enfoque práctico”. Mc Graw Hill.
- ✓ MARTINEZ ABASCAL, E. (2012): “Finanzas para directivos”. Mc Graw Hill.
- ✓ FERNANDEZ FERNANDEZ, L. et al. (2007): “Las prácticas de las finanzas de empresa”. Delta.
- ✓ AGUIAR DIAZ, I. et al. (2009): “Finanzas corporativas en la práctica”. Delta.

Bibliografía complementaria

- ✓ PARTAL UREÑA, A., MORENO BONILLA, F., CANO RODRIGUEZ, M. y GOMEZ FERNANDEZ-AGUADO, P. (2012): “Dirección financiera de la empresa”. Ediciones Pirámide.
- ✓ ROSS, S., WESTERFIELD, R. y JAFFE, J. (2005): “Finanzas corporativas”. Mc Graw Hill.

Cuestiones, ejercicios y problemas

- ✓ PINDADO GARCIA, J. (2012): “Finanzas empresariales”. Paraninfo.
- ✓ PARTAL UREÑA, A., MORENO BONILLA, F., CANO RODRIGUEZ, M. y GOMEZ FERNANDEZ-AGUADO, P. (2012): “Dirección financiera de la empresa”. Ediciones Pirámide.
- ✓ ROSARIO DÍAZ, J., SANCHEZ CAÑADAS, M. y TRINIDAD SEGOVIA, J. (2006): “Supuestos prácticos de dirección financiera”. Ediciones Pirámide.
- ✓ LOPEZ LUBIAN, F. (2007): “Casos prácticos de finanzas corporativas”. Thomson.

Enlaces de interés

- ✓ Banco de España www.bde.es
- ✓ Banco Central Europeo www.ecb.europa.eu
- ✓ Instituto Nacional de Estadística www.ine.es
- ✓ Instituto de Crédito Oficial www.ico.es
- ✓ Banco Europeo de Inversiones www.eib.org
- ✓ Instituto De Finanzas de Cantabria www.icaf.es