

JOSU IMANOL DELGADO UGARTE

MANUAL PRÁCTICO DE GESTIÓN DE TESORERÍA DE EMPRESAS



Í N D I C E

Agradecimientos.....	XI
Prólogo a cargo del Sr. D. Antonio Cancelo Alonso, Presidente de M.C.C.	XIII
Presentación	XV
1. Las funciones del tesorero	1
2. Previsiones de flujos y stocks de fondos.....	7
3. Negociación bancaria	19
4. Flujo de cobros.....	33
5. Flujo de pagos	47
6. Financiación de los déficit de tesorería	55
7. Inversión de los excedentes de tesorería.....	73
8. Cómo autochequear nuestro «Cash Management»	83
9. Requisitos de capital de trabajo	103
10. Un inciso sobre una breve introducción a la matemática financiera.....	109
11. Modelos de gestión automática de tesorería	113
Anexos	117
Anexo I. Condiciones generales del Banco A	119
Anexo II. Circular n.º 8/1990, de 7 de septiembre del Banco de España	187
Anexo III. Declaración obligatoria de tipos de operaciones activas.....	221

Anexo IV. Tipos de interés de los depósitos en pesetas.....	223
Anexo V. Límite sobre valoración de cargos y abonos en cuentas activas y pasivas, en cuentas corrientes, de crédito y libretas de ahorro	225
Anexo VI. Cálculo de las tasas de coste o rentabilidad de operaciones.....	229
Anexo VII. Comunicaciones a clientes de las liquidaciones de intereses y comisiones	231
Anexo VIII. Folleto informativo sobre préstamos hipotecarios sujetos a la orden del Ministerio de la Presidencia de 5 de mayo de 1994	237
Anexo IX. Tipo de referencia oficiales del mercado hipotecario: definición y fórmula de cálculo	241
Anexo X.....	247
Bibliografía	249
Epílogo	251

S E I S

FINANCIACIÓN DE LOS DÉFICIT DE TESORERÍA

Todo «*Cash Manager*» debe saber de antemano que por lógica en algún momento futuro se encontrará con una situación de su tesorería en la que los egresos sean mayores que los ingresos, y, por supuesto, mayor también que el efectivo ya existente en dicho preciso momento, lo cual provocará que se encuentre en una situación evidentemente deficitaria. Por lo que consecuentemente deberá tener siempre preparada, *a priori*, una serie de posibles medidas a adoptar mediante unos instrumentos financieros adecuados a dicha necesidad en tiempo y, por supuesto, coste. Ello, evidentemente, implica haber negociado con antelación con la entidad financiera oportuna que tenga a disposición de sus clientes dichos instrumentos financieros todo lo concerniente a ese respecto y, por supuesto, tener bien analizadas ese tipo de herramientas que son básicas para realizar una labor correcta de «*Cash Management*»; ya que a través de la información vertida por los métodos de prospección de la posición futura de tesorería, se podrá conocer con un cierto grado de certeza (que, obviamente, dependerá de la fiabilidad de las previsiones realizadas) cuándo puede acontecer una situación deficitaria durante cuánto tiempo, aproximadamente, va a ser mantenida tal circunstancia y la cantidad en cuestión que deberá ser financiada. Esto permitirá que nos encontremos en una perfecta disposición y con criterio a la hora de decidir cómo financiarse y cuáles son los instrumentos financieros que podrían, lógicamente, llegar a ser los más adecuados para este preciso fin. Lo habitual, debo señalar, es que el «*Cash Manager*» se encuentre con que todos estos desajustes tengan un carácter tan sólo coyuntural,

y no suelen ser, en modo alguno, de caracter estructural; aunque en lo relativo a su labor de asesoramiento a la *Dirección Financiera* también deberá tener un conocimiento amplio sobre la manera de funcionar de los préstamos a más largo plazo. Punto que se tratará al final del subepígrafe que sigue a continuación.

Para realizar una labor pertinente en cuanto a la correcta gestión de todos los deficit que se puedan producir en el futuro y a la vez realizar una adecuada gestión de la tesorería actualmente existente, se debe tener siempre presente que ésto se conseguirá con más facilidad en tanto en cuanto tengamos en cuenta una idea que todo «*Cash Manager*» ha de tener bien clara, y reside en que nunca se debe tener ninguna cantidad superavitaria de tesorería que no nos produzca, a su vez, alguna rentabilidad. Lo que hace que se pueda decir por este principio casi filosófico que en todo lo que son cuentas corrientes no remuneradas, lo más conveniente es tenerlas saldadas. Ya que evidentemente es más fácil conseguir no tener tesorería ociosa teniendo lo que habitualmente se denomina números rojos que cuando el saldo de nuestra cuenta bancaria es positivo, aunque esto parezca una perogrullada no por ello resulta ser menos verdad, puesto que de esta forma, y siempre cuando tengamos concedida una póliza de crédito, se podrá utilizar todo el excedente que exista de tesorería en saldar, en la medida de lo posible, algunos o incluso todos los créditos o préstamos que sigan aún vivos; y de esta forma, como usted comprenderá, ahorrarnos bastante dinero en réditos que deberíamos pagar, puesto que siempre el tipo de interés que nos cobran por dejarnos el dinero es bastante mayor que el que nos remuneran por dejárselo nosotros a los bancos.

Dicho esto, voy a pasar a tratar algunos de los instrumentos financieros que suelen ser los más conocidos y que son, habitualmente, ofertados por las entidades financieras más ampliamente para solventar todos los posibles problemas de déficit de tesorería que surgirán indefectiblemente en el futuro. Para ello los voy a dividir en tres clases: los *estrictamente bancarios*, los *no estrictamente bancarios* y los *derivados del crédito comercial de nuestros proveedores*.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS ERICTAMENTE BANCARIOS

Descuento de papel comercial

Este instrumento se basa en el anticipo, por parte del banco, del dinero que en una fecha posterior vamos a cobrar a un cliente

normalmente a través de *efectos comerciales (letras de cambio)*, ya que ahora pueden llevar a descontar alguna otra forma de cobro, pero en vez de abonarnos la totalidad, sólo nos harán efectivo una parte de ella —la otra, lógicamente, es el precio que la entidad financiera cobra por darnos este servicio de financiación que estará integrado habitualmente por una comisión de apertura, más otra de gastos de estudio (aunque hay entidades financieras que no repercuten al cliente estas dos partidas), más una comisión por efecto devuelto, si diera lugar a ella, y además la remuneración a un determinado tipo de interés del capital financiado hasta el vencimiento, en función, generalmente, de que el efecto comercial sea de plaza o de fuera de la plaza bancaria—. Con lo cual y, dado el efecto tirón (pues todo esto es pagado en el momento cero), provocan que el coste real de la operación sea muy superior al coste que en un primer momento pueda parecer que el banco nos ofrezca. Para conocer este coste deberemos aplicar una de estas dos fórmulas que nos ofrecerán el *Coste Efectivo del Descuento de Papel (C.E.D.P.)*:

$$C.E.D.P. = \left(\frac{\text{Importe negociado}}{\text{Importe negociado} - \frac{\text{Cantidad adelantada}}{\frac{365}{\text{N.º de días realmente adelantados}}}} \right)^{\frac{365}{\text{N.º de días realmente adelantados}}} - 1$$

$$C.E.D.P. = \left(1 + \frac{\text{Cantidad real adelantada}}{\text{Importe negociado} - \frac{\text{Cantidad real}}{\frac{365}{\text{N.º de días realmente adelantados}}}} \right)^{\frac{365}{\text{N.º de días realmente adelantados}}} - 1$$

— Ejemplo:

Voy a exponer un sencillo ejemplo para que usted lo vea mejor: el nominal de una *letra* domiciliada asciende a 1.000.000 pesetas siendo el efectivo de la operación 990.670 pesetas y habiéndole aplicado una comisión de apertura de 0,4% y el timbre de 330 pesetas con vencimiento de 15 días y con una tasa de descuento del 12%.

El coste de la operación resultará;

Capitalización compuesta:

$$D = N - E = 9.330$$

$$K = \left(1 + \frac{9.330}{990.670} \right)^{\frac{365}{15}} - 1 = 25,6\%$$

Cuentas de crédito

Las *cuentas de crédito* se diferencian principalmente de un *préstamo* en que en el segundo se ha de abonar intereses por la totalidad de la cantidad financiada, sea ésta utilizada o no. En cambio, en un *crédito* solamente se paga intereses por la cantidad dispuesta, y éstos normalmente son abonados cuando el trimestre ha vencido.

El *crédito* es una operación que puede ser renovada en una o más ocasiones, algo imposible en las operaciones de *préstamo*. También pueden ser intervenidas por un *corredor de comercio* (excepto sin son hipotecarias, operación ésta, a decir verdad, poco habitual) y ha de intervenir un notario.

De la debida negociación de la póliza de crédito, que será articulada para este fin, dependerá el coste que finalmente tenga todo crédito; pero este coste, habitualmente, estará compuesto por una comisión de apertura, más una comisión de estudio, más una comisión de administración (también llamada de no disposición) y el tipo de interés al que debemos remunerar el capital dispuesto. He de decir que ésta es una herramienta indispensable para realizar una óptima labor de «*Cash Management*» y que deberá ser empleada, a ser posible, con una cláusula llamada «*revolving*» que no es otra cosa que la posibilidad de renovación automática del *crédito* cuando éste venza. Para poder conocer el coste real de uso de este instrumento financiero, se podrá aplicar las mismas fórmulas relativas al *descuento de papel comercial*; aunque evidentemente el coste real de una *póliza de crédito* únicamente podrá ser calculado una vez conocido el uso que de ella hemos hecho. Si no conocemos el saldo dispuesto, no podremos saber el montante de intereses, ni la cantidad correspondiente al pago de las comisiones sobre el saldo no dispuesto, pero dado que nos interesa el cálculo *a priori* de los

costes de cada fuente financiera de cara a decidir la conveniencia de aceptarla o no, vamos a distinguir dos formas diferentes de calcular el coste efectivo:

— Primera forma; *coste efectivo aproximado*:

$$K_T = i + 4c \frac{L-D}{D} + g \frac{L}{D} + c' \frac{L}{D}$$

K_T = Coste efectivo anual esperado (%).

i = Tipo de interés nominal en base anual (%) sobre el dinero dispuesto.

c = Comisión trimestral sobre saldos no dispuestos.

g = Gastos de formalización.

c' = Comisión de apertura sobre el límite %.

L = Límite de la póliza.

D = Crédito medio dispuesto.

Voy a exponer un sencillo ejemplo para que así el lector pueda verlo con más claridad.

— Ejemplo:

Una entidad financiera ha ofrecido a una determinada empresa una cuenta de crédito con liquidación de intereses trimestral, en las siguientes condiciones:

L = 20.000.000.

i = 15%.

c' = 0,5%.

g = 2%.

c = 0,15%.

D = 75%.

$$K_T = 15 + 4 \times 0,15 \frac{20.000.000 - 15.000.000}{15.000.000} + 0,2 \frac{20.000.000}{15.000.000} + 0,5 \frac{20.000.000}{15.000.000} = 16\%$$

— Segunda forma; *coste efectivo en base a la información*:

Para obtener un coste efectivo anual más exacto, podemos actualizar los flujos trimestrales correspondientes a la primera liquidación. Esto significa que, implícitamente, se supone una utilización de la póliza similar a la del primer trimestre.

Esta forma de cálculo del coste sólo es posible cuando contamos con información precisa.

Coste efectivo:

$$\text{Entradas de dinero} = \sum_{n=1}^n \frac{\text{Salidas de dinero}}{(1+k)^n}$$

k = Coste efectivo.

n = Duración de la póliza.

Voy ahora a exponer un ejemplo lo más simple posible para que se vea todo más claro.

— Ejemplo:

Una empresa está negociando la obtención de una línea de crédito en una cuenta corriente formalizada en una póliza con las siguientes condiciones:

$L = 1.000.000$.

$i = 15\%$ anual.

$c = 0,15\%$ trimestral.

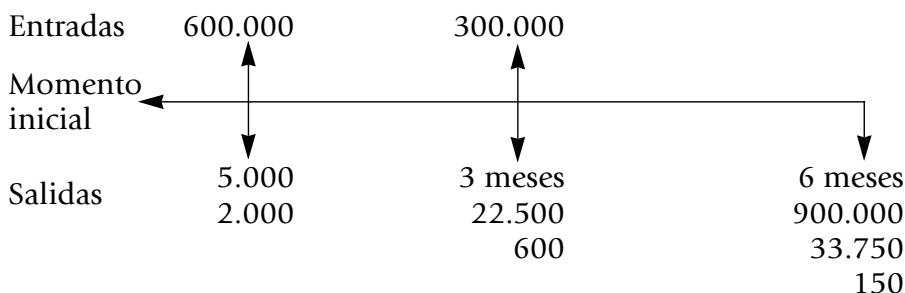
$c' = 0,5\% = 0,005 \times 1.000.000 = 5.000$.

$g = 2\% = 0,002 \times 1.000.000 = 2.000$.

Se espera disponer de ese crédito el 60% el primer trimestre y del 90% en el segundo.

$$C = 0.15\% \begin{cases} \nearrow 1.^{\text{er}} \text{ trimestre} = 0,0015 \times 400,00 = 600 \\ \searrow 2.^{\text{o}} \text{ trimestre} = 0,0015 \times 100,00 = 150 \end{cases}$$

$$\text{Intereses} = i = 15\% \begin{cases} \rightarrow 1.^{\text{er}} \text{ trimestre} = 15/4 \times 600.000 = 22.500 \\ \rightarrow 2.^{\text{o}} \text{ trimestre} = 15/4 \times 900.00 = 33.750 \end{cases}$$



$$593.000 + \frac{276.000}{(1+k)} = \frac{933.000}{(1+k)^2}$$

$K = 4,3\%$ trimestral.

$k = 18,3\%$ anual $= (1 + 0,043)^4 - 1$.

Avales

En los avales, el banco no realiza ninguna inversión propiamente dicha en nosotros, ya que es una operación en la que la entidad financiera avala a un cliente ante su acreedor por una cantidad de dinero que este cliente deba o pueda deber al acreedor. Lo que hace que el banco sólo deba responder de dicha cantidad en el caso de que su cliente no la haga efectiva en el momento pactado con su acreedor. Por lo que la entidad bancaria nos cobrará una cantidad en la que estará recogida una cantidad fija y otra que será variable, según el tipo de interés que cobre, denominada comisión, que será abonada por una fracción de tiempo que habitualmente suele ser un trimestre.

Fórmula:

$$\frac{\text{Coste total}}{\text{Capital prestado}} \times \frac{365}{\text{N.º de días de vigencia del aval}}$$

Préstamos

El *préstamo* es una operación de financiación que normalmente suele traspasar el horizonte temporal de un año exceptuando los créditos de tipo puente. En esta operación, el banco pone a disposición de su cliente una cierta cantidad de dinero para que él disponga en el momento que desee de toda o parte de ella, por lo que el banco recibirá en compensación un determinado tipo de interés, también una comisión de estudio y unos gastos de valoración, y si el préstamo fuera hipotecario, también una comisión de cancelación anticipada, si diere lugar a ella, más unos gastos denominados «de apertura».

La forma de pagar el tipo de interés fijado será a través de cuotas amortizativas, a lo largo de un año, que podrán ser integradas por la amortización del principal y los intereses, habitualmente, o sólo por uno de estos factores, e incluso ser abonado todo al final del horizonte temporal de dicha operación. Según sea la modalidad que se haya pactado el coste real será diferente, y la forma de evaluar dicho coste lógicamente también lo será, por lo que una de las reglas de oro de las finanzas que se deberá tener siempre muy en cuenta es que «*el horizonte temporal de la financiación elegida debe corresponderse con el horizonte temporal de la inversión que financia, siempre*». Porque si usted escoge una financiación, *v. gr.* de diez años para una inversión cuyo horizonte temporal sea de cinco años, estará pagando de más el importe que tenga la financiación de cinco años en los que no está realizando dicha inversión.

Habitualmente el banco nos prestará el dinero para que le paguemos mediante unas cuotas amortizativas a lo largo del año (12 ó 14 veces, normalmente) que estarán integradas por la amortización del capital prestado (*principal*), y la remuneración exigida (*intereses*). El método más usualmente empleado para hallar esta cuota amortizativa en que siempre ésta es constante a lo largo de toda la vida de la operación, es el denominado *sistema francés* y la fórmula para hallar la cuota amortizativa (C.A.) es:

$$C.A. = \frac{(1 + i/n)^{n \times t} \times i/n}{(1 + i/n)^{n \times t} - 1} \times C$$

Siendo:

i = Tipo de interés.

n = Número de cuotas amortizativas en un año.

t = Número de años.

c = Capital prestado.

Lo cual dará lugar a un cuadro de amortización que estará integrado por:

PERÍODO	CUOTA AMORTIZATIVA	INTERÉS AMORTIZADO	PRINCIPAL AMORTIZADO	DEUDA EXTINGUIDA	DEUDA VIVA
1					
2					
ETC.					

Voy a exponer un ejemplo lo más sencillo posible para ilustrar esto mejor:

— Ejemplo:

Suponiendo que tengamos un préstamo a 3 años de 25.000.000 ptas. a un tanto anual del 11,5% con cuotas de amortización anuales postpagables, tendremos que:

$$C.A. = \frac{\left(1 + \frac{0,115}{1}\right)^{3 \times 1} \frac{0,115}{1}}{\left(1 + \frac{0,115}{1}\right)^{3 \times 1} - 1} \times 25.000.000 = 10.319.409$$

PERÍODO	CUOTA AMORTIZATIVA	INTERÉS AMORTIZADO	PRINCIPAL AMORTIZADO	DEUDA VIVA	DEUDA EXTINGUIDA
0				25.000.000	
1	10.319.409	2.875.000	7.444.409	17.555.591	7.444.409
2	10.319.409	2.018.893	8.300.516	9.255.075	15.744.925
3	10.319.409	1.064.333	9.255.075	0	25.000.000

Con una simple operación aritmética también podremos conocer cuanto realmente se ha pagado de intereses:

$$10.319.409 \times 3 = 30.958.227 - 25.000.000 = 5.958.227 \text{ ptas.}$$

que es la cantidad real que se ha pagado en concepto de intereses.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO Estrictamente BANCARIOS

Leasing

El «*leasing*» es un instrumento financiero que suele ser ofertado por entidades financieras que pueden no ser precisamente bancos, aunque hay muchas de ellas que pertenecen a éstos. Las operaciones de «*leasing*» se pueden dividir en *operativo* cuando el usuario puede rescindir el contrato que le une a la empresa de *leasing*, y el *financiero*, en el que el usuario se debe quedar con el activo arrendado hasta el final del horizonte temporal de la inversión, aunque en las dos el usuario del «*leasing*» al final del horizonte temporal del contrato — que por lo general suele ser un mínimo de dos años, que es el tiempo que al menos se debe mantener la operación— podrá, previo pago de la última cuota denominada habitualmente valor residual, tener la oportunidad de quedarse o no con el activo en cuestión.

En el «*leasing*» hay que tener en cuenta que habitualmente el mantenimiento del activo corre a cargo de la empresa de «*leasing*» y las cuotas que abonemos por la utilización del mismo, que suelen ser mensuales, son deducibles fiscalmente como si de otra operación financiera bancaria se tratara.

Voy a exponerlo de manera más gráfica con un ejemplo:

— Ejemplo:

Desde un punto de vista financiero en el *Leasing* nos encontramos con una entrada y varias salidas:

$$Pv = A n' i + VR \frac{1}{(1+i)^n} = \sum_{1}^n \frac{\text{Cuotas de leasing}}{(1+i)^n} = \text{Valor reembolso} \frac{1}{(1+i)^n}$$

Pv = Precio de mercado del bien.

n = duración del *leasing*.

i = t/i aplicado en el *leasing*.

¿Cómo podemos compararlo con otras fuentes financieras?; para ello calcularemos el valor actualizado de los pagos que se han de realizar, y utilizaremos por este motivo la siguiente fórmula:

$$VAP = \sum_1^n \frac{C_t}{(1+k)^t} - \sum_1^n \frac{C \times T}{(1+k)^t} - \frac{\text{deducción fiscal}}{\text{por inversión}} =$$

$$\sum_1^n \frac{\text{Cuotas de leasing}}{(1+k)^t} - \sum_1^n \frac{\text{Cuotas leasing} \times \text{Tipo impositivo}}{(1+k)^t} - \frac{\text{deducción fiscal}}{\text{fiscal}}$$

k = Tasa de actualización.

Expondré a continuación un sencillo ejemplo para ilustrar todo esto mejor.

— Ejemplo:

Una empresa debe analizar la forma de adquirir un equipo industrial cuyo coste es de 10.000.000 ptas., para ello se ha planteado la financiación mediante un contrato de *leasing* con las siguientes características:

Duración = 4 años.

Cuotas anuales constantes de 3.862.891 ptas.

t/i = 20%.

Tasa de actualización = 18% = k .

Tipo impositivo = 35%.

Para no complicar el ejemplo no contemplaré ninguna deducción fiscal, en aras de presentarlo de la manera más simple.

$$VPA = \sum_{n=1}^4 \frac{3.862.891}{(1,18)^n} - \sum_1^4 \frac{3.862.891 \times 0,35}{(1,18)^4}$$

V.A.P. = 6.754.420 ptas. que es el coste actualizado de los pagos.

Factoring

El *factoring* es un servicio, que al igual que el *leasing*, es ofrecido por empresas que pueden no ser entidades financieras y que consiste en ceder a una empresa de *factoring* (*Factor*) la ges-

tión del cobro de nuestras ventas. Cesión ésta que en muchos casos no será la totalidad de nuestras ventas realizadas, ya que el *factor* no aceptará alguna de ellas, o mejor dicho, no se hará cargo de cobro por motivos de falta de solvencia de nuestro cliente.

Existen dos modalidades de *factoring*: con recurso en la que el *factor*, en caso de impago, no asume el riesgo de éste y el *factoring* sin recurso en el que el *factor* —si existiera algún impagado— asume ese riesgo.

El coste del *factoring* viene determinado por:

- la comisión por prestación de servicios;
- la comisión por cobertura de riesgos;
- el tipo de interés sobre los anticipos; y
- la comisión por gestión de cobro.

Para ver mejor el funcionamiento de esta herramienta de financiación expondré un sencillo ejemplo.

— Ejemplo:

Una empresa dedicada a la venta y mantenimiento de máquinas de juego da un aplazamiento de pago a los clientes de 30 días. Decide contratar los servicios de *factoring* bajo las siguientes condiciones:

- la comisión por servicios administrativos, 1%;
- la comisión por cobertura de riesgos, 1,5%; y
- la comisión por gestión de cobro, 0,4%

El coste de crédito a 30 días es del 14%, el anticipo máximo que nos concede la empresa de *factoring* es del 80%. La venta realizada es de 5.000.000 ptas. a pagar en 30 días.

Coste efectivo:

$$\text{Entradas de dinero} = \frac{\text{Salidas de dinero}}{(1 + k)}$$

k = Coste de la financiación.

$$\begin{aligned}
 80\% \times 5.000.000 &= 4.000.000 \\
 14\% \times 30 \times 4.000.000/360 &= 46.670 \\
 0,4\% \times 5.000.000 &= 20.000 \\
 1\% \times 5.000.000 &= 50.000 \\
 1,5\% \times 5.000.000 &= 75.000 \\
 4.000.000 - 46.670 - 20.000 - 50.000 - 75.000 &= 3.808.330 \\
 3.808.330 &= 4.000.000/(1 + k); k = 5,03\%; t/i \text{ mensual.}
 \end{aligned}$$

Financiación por parte de nuestros proveedores

Este tipo de financiación es, sin lugar a dudas, el medio de financiarnos más barato pues consiste en la dilación de tiempo que nuestro proveedor nos consiente desde el momento que nos envía la mercancía hasta que nosotros la pagamos. Esta posposición del pago a veces resultará interesante y en otras ocasiones no lo será tanto; aunque bien es cierto que toda dilación del pago en el tiempo resulta siempre beneficiosa, puesto que el dinero tiene un coste a través del tiempo.

Esto se hace palpable de una manera fácil de ver; imagine usted que tiene la posibilidad de invertir cierta cantidad que, por ejemplo, la cifraremos en 2.500.000 ptas. al 5,25% anual, y que esos 2.500.000 ptas. son los que debe pagarle a un proveedor dentro de 90 días. El dinero que usted pueda conseguir por esta operación (en ausencia de coste alguno e impuestos) será de 32.363 ptas. (2.500.000 ptas. $\times$ 5,25% $\times$ 90/365 = 32.363,01 ptas.). Lo cual es, en mi opinión, en absoluto desdeñable. Se puede ver esto de forma más sencilla aplicando la siguiente fórmula:

$$\frac{\begin{array}{l} \text{Tipo de interés} \\ \text{descontado por} \\ \text{pronto pago} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{Tipo de interés} \\ 100 - \text{descontado por} \\ \text{pronto pago} \end{array}} \times \frac{\begin{array}{l} 365 \\ \text{N.º de días que ofrece} \\ \text{habitualmente de} \\ \text{aplazamiento de pago} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{N.º de días que} \\ - \text{ahora nos ofrece} \\ \text{de aplazamiento} \end{array}}$$

Gracias a esta fórmula podemos saber cuál es la rentabilidad anual que esto representa. Para ilustrar todo esto voy a exponer un sencillo ejemplo: imagine que puede obtener un 3% p.p. si paga antes de 5 días, siendo lo habitual que se pague en 90 días.

$$\frac{3}{100 - 3} \times \frac{365}{90 - 5} = 0,1328 \text{ ó sea un } 13,28\% \text{ que es una rentabilidad nada despreciable.}$$

Financiación en divisas

También el *Cash Manager* deberá evaluar en todo momento la posibilidad de financiarse con alguna divisa. Sin embargo, conviene tener presente que, aunque la financiación en divisas parezca a primera vista más conveniente que en pesetas (ya que ahora existe financiación en divisas que puede ser varios puntos porcentuales más baratos que en pesetas), a veces puede darnos más de un susto, ya que el precio real de la financiación a corto plazo se halla de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Tipo de cambio Forward} - \text{Tipo de cambio Sport}}{\text{Tipo de cambio sport}} \times \frac{365}{\text{N.º de días financiados}} = \text{Tipos de interés}$$

Tipo de cambio en divisas + Tipo de interés

Siempre que el tipo de interés que nos ofrece esta fórmula sea menor que el tipo de interés que nos cobran por financiarnos en pesetas, nos convendrá financiarnos en divisas. De lo contrario, mejor financiarnos en pesetas.

Para ilustrarlo mejor voy a exponer un sencillo ejemplo.

— Ejemplo:

Un exportador puede financiarse en dólares americanos a un 4% durante 90 días. El tipo de cambio actual es 152 ptas. por dólar y el tipo de cambio garantizado dentro de 90 días es de 153 ptas. por dólar. Y la financiación que podríamos obtener en pesetas costaría un 5,85%.

$$\frac{153 - 152}{152} \times \frac{365}{90} = 0,0267 \text{ ó sea un } 2,67\%$$

4% + 2,67% = 6,67% que es, obviamente, más cara que la financiación en pesetas que es al 5,85%.

Renting

El más novedoso instrumento financiero de financiación en el mercado español es, sin duda alguna, el *renting* que desde hace décadas viene siendo utilizado en Gran Bretaña y EE UU.

Al *renting*, a pesar de lo que algunos digan, pueden acceder tanto empresas como personas físicas. Lo que ocurre es que en esta herramienta de financiación el aspecto fiscal posee un peso específico bastante importante, por lo que será obviamente más rentable para las empresas que para las personas físicas. También existe la creencia generalizada de que el *renting* solo puede ser utilizado para financiar vehículos de transporte, lo cual constituye un nuevo error puesto que también se puede utilizar para maquinaria. Aunque debo decir que como este instrumento de financiación contempla el pago de los gastos de mantenimiento a cargo de la empresa financiadora, las posibles ventajas que tenga el *renting* se verán más palpablemente cuando sea utilizado para financiar vehículos de transporte. Del *renting* se podría decir que es una ampliación de la herramienta de financiación conocida como *leasing*. Tiene bastantes similitudes pero el *renting* se diferencia principalmente en que todo, absolutamente todo, excepto las sanciones administrativas, etc. y la energía que necesite el activo en cuestión para su utilización (léase la gasolina en el caso de que sea un coche) corren a cuenta de la empresa financiadora. Por lo que en la cuota resultante que deberemos pagar al utilizarlo se recogerán todos los costes, como por ejemplo cambios de neumáticos, coste del seguro, etc. Esta cuota amortizativa, a grandes rasgos, se suele hallar generalmente utilizando el sistema francés de amortización de préstamos, y el montante a financiar suele ser el resultante de restar al valor inicial completo del activo, sin valor residual estimado, corrigiéndolo en función del kilometraje previsto anual. En orden a fijar la idea y para ilustrar esto voy a exponer un sencillo ejemplo para que usted se haga una idea de los factores que se consideran en la cuota amortizativa y su montante real.

— Ejemplo:

Se compra un vehículo que cuesta 2.227.747 ptas. más el 16% de IVA que es en este caso 356.440 ptas. lo que hace un montante total de la inversión de 2.584.187 ptas. La amortización será en 60 meses (5 años). Los kilómetros que se estiman que se recorrerán en ese plazo son 125.000 Km. Por ello los gastos mensuales derivados de administración son 1.740 ptas. incluido el IVA y se considera como va-

lor de compra 743.496 ptas. Por lo que la cuota de «renting» mensual será, teniendo en consideración un coste del 8,50%, de:

Cuota mensual sin IVA.....	36.116
IVA tipo 16,00%	5.779
Cuota mensual de <i>Renting</i>	41.895

A lo que hay que añadir lo siguiente por mantenimiento:

Seguro (CERRADO/TODO RIESGO) (SUPLIDO).....	18.990
Asistencia carretera - Gratis.....	0
Imp. Circulación / Tasas tráfico / Gtos. Gestoría.....	2.615
Imp. Matriculación.....	5.447
Servicios/ Mantenimiento / Reparación.....	5.715
Vehículos reemplazo	0
Gasolina	0
Cambio 12 neumáticos.....	2.359
SUMA SUPLIDOS.....	18.990
SUMA DE COSTOS (7,745 ptas. /Km)	16.136
IVA 16% S/COSTOS	2.582
TOTAL GASTOS CON IVA (8,984 ptas. /Km).1.....	8.718
Cuota inversión, administración y mantenimiento (34,916 ptas/km)	72.742

De lo que resulta una cuota líquida mensual, recogido el IVA, de 81.343 ptas. Pero hay que tener en cuenta que al final la cifra total se verá ajustada por lo siguiente:

ABONO: Kms. no realizados dentro del período contratado.....	2,743 ptas/Km.
CARGO: Kms. realizados de más dentro del período contratado.....	3,099 ptas/Km.

Antes de finalizar este apartado me gustaría señalar algunos aspectos comparativos entre el *leasing* y el *renting*.

ASPECTOS CONTABLES Y FISCALES

LEASING

- Contabilización en el activo del cliente de los bienes objeto de *Leasing*.

RENTING

- Los equipos alquilados no se incluyen en el activo del cliente.

LEASING

- Complejo reflejo contable del pago de cada cuota por el número de asientos a realizar.
- La cuota es gasto deducible fiscalmente pero no gasto contable en su totalidad. Las diferencias contables y fiscales deben reflejarse en la memoria.

RENTING

- El reflejo contable del recibo de alquiler es sencillo, y se recoge directamente en la cuenta de gastos (cuenta de explotación).
- El recibo de alquiler es deducible.

ASPECTOS DE GESTIÓN

- El cliente se ocupa del seguro, del mantenimiento y de la resolución de incidencias del equipo.
- La compañía de *renting* resuelve todos los problemas de seguro, mantenimiento e incidencias que presenta el equipo, ahorrando costes de personal al cliente.

ASPECTOS ECONÓMICOS

- La cuota incluye amortización e intereses.
- El alquiler incluye el coste del equipo, el mantenimiento, seguro y consumible.
- Plazo mínimo de 2 años.
- No existe plazo mínimo.
- Valor residual una cuota.
- Valor residual nulo en equipos de oficina.
- Opción de compra existe y aparece en el contrato.
- Opción de compra no existe. Es un alquiler simple.
- La cancelación anticipada se penaliza con el abono de todas las cuotas pendientes del contrato más una comisión.
- No existe penalización por la cancelación anticipada: incluso se fomenta para permitir la renovación del equipo por otro que cubra las necesidades del cliente.

También me gustaría decir que siguiendo todo esto y si fuera utilizado para un vehículo cuyo valor es de 2.000.000 ptas., finan-

ciado durante 3 años, para luego cambiar de vehículo cuando haya recorrido aproximadamente 20.000 Km/año y contando con que quiera asegurarlo a todo riesgo, el estudio sería el siguiente:

COSTE DEL VEHÍCULO MEDIANTE FINANCIACIÓN

1. Financiación: 68.000 ptas × 36 meses	2.448.000 ptas.
2. Matriculación:.....	30.000 ptas.
3. I.M.C.: 16.426 ptas/año × 36 meses.....	49.269 ptas.
4. Seguro a todo riesgo:.....	
155.000 ptas/año × 36 meses	465.000 ptas.
5. Mantenimiento reparaciones: +/- 3 años.....	150.000 ptas.
6. Neumáticos.....	60.000 ptas.
7. Coste asumido	3.202.272 ptas.
o	88.952 ptas/mes.
8. Venta del vehículo a los 3 años	850.000 ptas.

COSTE REAL DE UTILIZACIÓN DEL VEHÍCULO:.. 2.352.272 ptas.

COSTE MEDIANTE RENTING

La cuota amortizativa mensual incluirá:

- Matriculación.
- I.M.C.
- Mantenimiento completo del vehículo.
- Seguro a todo riesgo.
- Asistencia en carretera.

Y sería de 61.000 ptas./mes, y sin preocuparse de pagos imprevistos, papeleos y cuenta del vehículo. Por lo tanto el coste real de la utilización del vehículo es de 2.196.000 ptas. Lo cual indica que para este hipotético caso el *renting* sería obviamente más rentable.