

# Gestión del circulante

*Una aplicación práctica  
para la PYME*



**Manuais**

Serie manuais

Javier Lorenzo Paniagua  
Pablo Cabanelas Lorenzo  
Pedro González Santamaría

Javier Lorenzo Paniagua



Diplomado, Licenciado y Doctor en Ciencias Empresariales por la Universidad de Vigo, de la que es profesor desde 1990. Ha desarrollado su labor docente en el área de organización de empresas y economía financiera en Grado, Máster y Doctorado, tanto en la Universidad de Vigo como en diversas universidades extranjeras, además de participar en cursos y conferencias en organizaciones empresariales y profesionales. Ha dirigido y colaborado en proyectos de investigación públicos y privados. Autor de numerosos libros y artículos relacionados con la gestión de empresas y la gestión financiera. Ha desempeñado puestos directivos en diversas empresas del sector alimentario y financiero.

Pablo Cabanelas Lorenzo



Licenciado en Administración y Dirección de Empresas y Doctor en Dirección de Empresas por la Universidad de Vigo. Profesor del departamento de organización de Empresas y Marketing en dicha universidad desde 2001. Sus intereses de investigación son las redes, la competitividad y el desarrollo regional, y el marketing industrial, aspectos que ha abordado en diferentes proyectos de investigación regionales, nacionales y Europeos. Autor de numerosos libros y artículos publicados en revistas internacionales, es investigador principal del grupo OE7, actividad que compagina con la coordinación del Máster de Comercio Internacional de la Universidad de Vigo.

Pedro González Santamaría

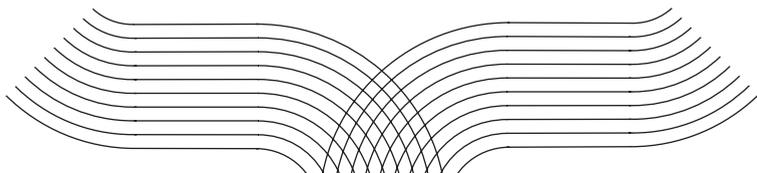


Doctor en organización y gestión de empresas por la Universidad de Vigo, donde se encuentra adscrito al Departamento de Organización de Empresas y Marketing. Cuenta con más de 20 años de experiencia docente y en el sector empresarial, donde ha ocupado distintos puestos de responsabilidad vinculados a la gestión y el marketing. Es evaluador para diferentes organismos internacionales y ha coordinado diversos proyectos de ámbito europeo. Autor de varios artículos y capítulos de libros, así como de distintas comunicaciones a congresos internacionales.

Servizo de Publicacións

---

Universidade de Vigo



# Manuais

Serie de manuais didácticos

nº 076

## Edición

Universidade de Vigo  
Servizo de Publicacións  
Rúa de Leonardo da Vinci, s/n  
36310 Vigo

## Deseño gráfico

Área de Imaxe  
Vicerreitoría de Comunicacións e Relacións Institucionais

## Fotografía da portada

Adobe Stock

## Maquetación e impresión

Tórculo Comunicación Gráfica, S. A.

## ISBN (Libro Impreso)

978-84-8158-881-1

## Depósito legal

VG 603-2020

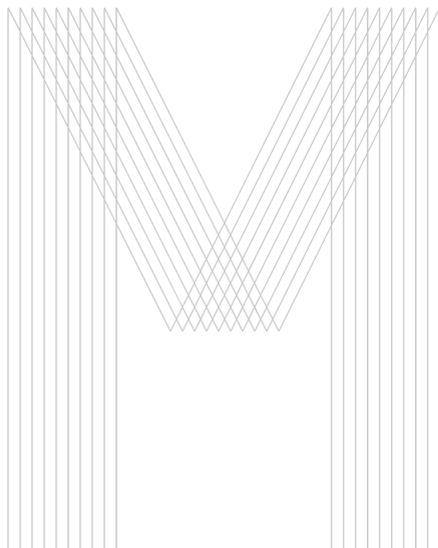
© Servizo de Publicacións da Universidade de Vigo, 2020  
© Os autores, dos seus textos

Sen o permiso escrito do Servizo de Publicacións da Universidade de Vigo, queda prohibida a reprodución ou a transmisión total e parcial deste libro a través de ningún procedemento electrónico ou mecánico, incluídos a fotocopia, a gravación magnética ou calquera almacenamento de información e sistema de recuperación.

Ao ser esta editorial membro da **uide**, garántense a difusión e a comercialización das súas publicacións no ámbito nacional e internacional.

Servizo de Publicacións

Universidade de Vigo







# Gestión del circulante

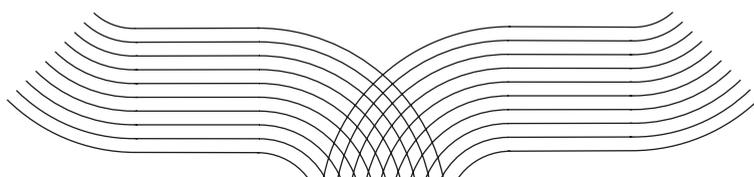
*Una aplicación práctica  
para la PYME*

Profesores

Javier Lorenzo Paniagua  
Pablo Cabanelas Lorenzo  
Pedro González Santamaría



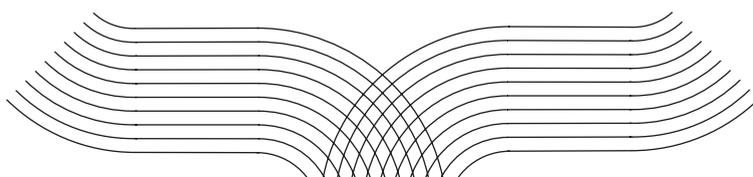
01	LA GESTIÓN DEL CIRCULANTE: CONCEPTO Y RELACIÓN CON LA LIQUIDEZ, EL RESULTADO Y LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA	9
02	PLANIFICACIÓN, CONTROL Y GESTIÓN DE LAS POSICIONES DE TESORERÍA	39
03	GESTIÓN DE CLIENTES	61
04	GESTIÓN DE EXISTENCIAS	147
05	GESTIÓN DE PROVEEDORES	161
06	OTRAS FUENTES FINANCIERAS ESPONTÁNEAS	167
07	CRÉDITOS Y PRÉSTAMOS A PLAZO CORTO PARA LA FINANCIACIÓN DEL CIRCULANTE	177



ANEXO 1: CONTROL DE SALDOS DE  
TESORERÍA Y PREVISIONES DE TESORERÍA  
A PLAZO INMEDIATO 241

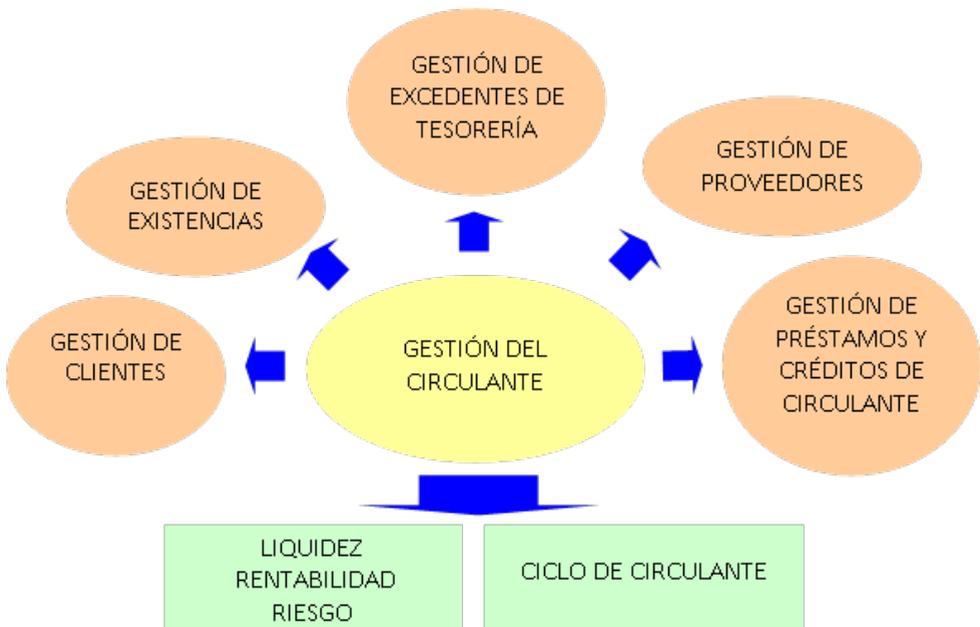
PRÁCTICAS 257

BIBLIOGRAFÍA 325



## Capítulo 01

# LA GESTIÓN DEL CIRCULANTE: CONCEPTO Y RELACIÓN CON LA LIQUIDEZ, EL RESULTADO Y LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA 9



### 1.1 Concepto de gestión del circulante

En los ámbitos académico y empresarial se emplea el término "circulante" para referirse a las partidas más líquidas o disponibles del activo y a las más exigibles del pasivo. Es decir, a lo que contablemente se denomina activo y pasivo circulante o corriente. Sintéticamente, este concepto alude a la gestión de las inversiones en:

10

- Activos disponibles o líquidos (saldos en caja y bancos) y los que pueden convertirse en activos líquidos en el plazo corto: imposiciones a plazo corto, inversiones financieras a plazo corto en títulos de renta fija o variable, préstamos concedidos a plazo corto, etc.
- Saldos de clientes.
- Existencias, ya se trate de materias primas, productos en curso o terminados.

Así como la financiación de dichas partidas a través de:

- Proveedores
- Acreedores a plazo corto: seguridad social, hacienda, personal, etc.
- Préstamos y créditos a plazo corto.

En ocasiones, el activo corriente supera al pasivo corriente, por lo que es necesario completar la financiación del activo corriente con recursos a largo plazo (aportaciones al capital, retención de resultados o formalización de préstamos, etc.), lo que se conoce como fondo de rotación. En otras, el pasivo corriente aporta más financiación de la que el activo corriente necesita (fondo de rotación negativo). Más adelante explicaremos las causas que originan esta diferencia entre el activo y pasivo corriente, cómo financiarla o qué alternativas de inversión ofrece.

Para centrar los contenidos no trataremos aquello que se encuadra en la gestión del fijo: la inversión del empresario en la estructura fija de la empresa (terrenos, maquinaria, instalaciones, etc.) y su financiación.

Pero se trata de una división artificial ya que hay vínculos muy importantes entre fijo y circulante. Especialmente a nivel del trabajo diario del financiero:

- Una estructura económica (inversiones en activos fijos) ineficiente, por ejemplo, por contar con una maquinaria obsoleta o un diseño inadecuado del proceso de fabricación, genera lentitud e inflexibilidad, exceso de defectos, de costes, de stocks de materias primas, productos en curso o terminados, demoras en las entregas a los clientes y retrasos en los cobros.
- Un desequilibrio entre el plazo de recuperación de las inversiones en activos fijos con respecto al de amortización de las deudas con las que financiamos dichas inversiones acaba mermando la liquidez y forzando, cuando se puede, una costosa y arriesgada renovación continua de deuda a corto plazo: errores como financiar los proyectos de inversión con recursos a un plazo de amortización inferior al que permite la recuperación de la inversión, acaban deteriorando la liquidez, perjudicando la capacidad para financiar stocks o clientes o para pagar puntualmente al personal y a los acreedores.

- Una insuficiente capitalización de la empresa en términos de aportaciones de los socios o de retención de beneficios también afecta desfavorablemente a la liquidez y al desempeño financiero a plazo corto: a falta de recursos propios, la empresa deberá captar recursos ajenos. Por tanto a expensas del crédito que la empresa sea capaz de ganar y de su capacidad para devolverlo en plazo, lo que la deja expuesta ante coyunturas desfavorables.

11

Este trabajo no se dedica a la gestión del fijo, pero debe quedar claro que ambos planos son importantes y están relacionados.

Las partidas contables del activo y pasivo corriente mencionadas no son más que la versión contable del trabajo operativo habitual en cualquier empresa: comprar y almacenar, vender al contado o a crédito, fabricar.... Cuando en la empresa se habla de gestión del circulante se alude a las operaciones típicas que hacen posible su funcionamiento. Por eso, una gestión financiera de calidad debe ser capaz de responder, entre otras, a las siguientes cuestiones:

**¿Cuál es la dimensión adecuada de cada partida del activo corriente?. ¿Qué hacer para aumentar o reducir estas partidas y cómo afectan estas decisiones a la liquidez, la rentabilidad y al funcionamiento comercial o productivo?.**

Por ejemplo, si la empresa cobra a 30 días y vende 1.000 € al día, el saldo de clientes debería ser de 30.000 €. Es sencillo calcular los efectos que sobre este saldo tendrían los aumentos o disminuciones del plazo de cobro o de la cifra de ventas. Pero las decisiones sobre el plazo de cobro también tienen también consecuencias comerciales.

Para responder a estas preguntas hay que conocer los sistemas de facturación y medios de cobro empleados, el equilibrio entre los plazos de cobro de clientes y los de pago a proveedores, el coste de los descuentos por pronto pago, los criterios para la aprobación de operaciones de venta, la prevención y recuperación de impagados.... Es decir, hay que saber de finanzas, pero las finanzas prestan una labor de apoyo a las operaciones de la empresa. Por eso el financiero ha de conocer los vínculos con las áreas operativas.

**¿Cómo financiar las distintas partidas de activo corriente?**

Cada fuente financiera tiene determinadas condiciones de riesgo, coste y plazo. Se trata de elegir la fuente idónea buscando la mejor correspondencia entre esas características y las necesidades del activo corriente a financiar. Pero esta elección está condicionada y no es siempre posible elegir la mejor. Por ejemplo, la financiación de stocks por parte del proveedor durará lo que se prolongue el plazo de pago. Una vez llegado éste, si no se ha liquidado la mercancía habrá que buscar otras alternativas. Para determinar cuál es la financiación más adecuada para el saldo de clientes (descuento de efectos, póliza de crédito, factoring, etc.) habrá que considerar el medio de

pago empleado por el cliente, el coste de las diferentes fuentes y a la posibilidad que la banca las conceda....

12 **¿Qué niveles de tesorería se consideran adecuados?, ¿qué medidas permiten recuperar la tesorería?, ¿podemos obtener una rentabilidad adicional por la colocación de los excedentes?, ¿cuál es el producto financiero más adecuado?, ¿cuánto tiempo podemos mantener la inversión?, ¿qué importe invertir?, ¿qué nivel de riesgo debemos asumir?**

**¿Cómo va a evolucionar la tesorería en los próximos meses?, ¿disponemos de instrumentos técnicos fiables para prever la evolución de la tesorería?**

Las debilidades en la tesorería tienen difícil arreglo una vez que se manifiestan. Las previsiones de tesorería fiables son necesarias para asegurar la supervivencia de la empresa a corto plazo porque advierten de las debilidades con tiempo suficiente para corregirlas: ralentizar compras, liquidar stocks, formalizar nuevo endeudamiento, etc., y cuyos efectos pueden tardar algún tiempo en concretarse. También permiten rentabilizar las posiciones de liquidez, por ejemplo, pagando al contado a proveedores a cambio de un descuento, acelerando la amortización del endeudamiento, colocando las puntas de tesorería en activos financieros o aprovechando descensos repentinos en el precio de la materia prima. Todas estas decisiones son arriesgadas para la liquidez si no se toman con un conocimiento, al menos aproximado, de la evolución futura de la tesorería.

En resumen, la gestión del circulante trata de la administración de todas y cada una de las partidas del activo y pasivo corrientes, de las interrelaciones o vinculaciones existentes entre ellas, y de ellas con las operaciones de la empresa.

## 1.2 Objetivos de la gestión del circulante

No pueden ser otros que los objetivos del área financiera, aunque más centrados en las tareas que le son propias. A su vez, deben apoyar el logro de los objetivos generales de la empresa. Por tanto, la gestión del circulante debe:

- ✓ Asegurar la liquidez
- ✓ Mejorar la rentabilidad
- ✓ Reducir el riesgo

De manera sencilla se puede definir la **liquidez** como la capacidad para hacer frente a los compromisos de pago a su vencimiento.

Esta definición tan simple puede llevarnos a error: si la empresa es capaz de pagar con puntualidad, pero para lograrlo ha de vender activos productivos que necesita para su actividad, liquidar existencias o activos financieros con pérdidas, endeudarse

a un coste o asumiendo riesgos por encima de lo que se puede considerar normal o de mercado (descubiertos en cuenta o préstamos a coste elevado), etc., la empresa cumple con la definición anterior, pero es evidente que no es la situación deseable de liquidez.

Por eso debemos complicarla un poco añadiendo: “... **garantizando el adecuado funcionamiento de las operaciones de la empresa y con unos costes y riesgos que se puedan considerar aceptables o de mercado**”.

Hay varias palancas de liquidez. La primaria depende de la velocidad de rotación de los activos corrientes, de forma que su transformación en activos líquidos o disponibles (fácilmente convertibles en dinero sin pérdida significativa de valor) pueda hacer frente a los pasivos en su plazo.

La iliquidez es un virus que se transmite a toda la empresa haciendo su funcionamiento complicado, angustioso e ineficiente. Sus consecuencias pueden ser más o menos graves o costosas. Normalmente, tener alguna pérdida por la venta de algunas acciones, por cancelar anticipadamente alguna imposición a plazo fijo o por formalizar un préstamo algún punto por encima de lo esperado, es menos malo que parar la fabricación o los servicios a los clientes por falta de pago a proveedores o al personal o no pagar las deudas formalizadas con garantías personales o reales.

En cuanto al **riesgo**, la empresa ha de afrontar tres tipos de riesgos:

*Riesgo operativo:* Se refiere a la posibilidad de recuperar el dinero invertido en las actividades de la empresa. Nunca se tiene la seguridad de que una inversión en equipos, por ejemplo, no quede obsoleta al poco tiempo de efectuarla o/y que tenga dificultades para recuperar su coste en plazo adecuado mediante la fabricación y venta de los productos para cuya transformación se emplea. Tampoco hay certeza absoluta de poder vender y las existencias y hacerlo a un precio que permita recuperar costes y obtener un margen adecuado, ni que los clientes paguen sus deudas.

*Riesgo financiero:* Se refiere a las consecuencias de no pagar nuestras obligaciones con puntualidad. Los pasivos exigibles entrañan mayor riesgo que los no exigibles (neto patrimonial) y, dentro de los primeros, implican más riesgo, los que se han obtenido prestando garantías. Los casos más notorios son los de la deuda con garantía hipotecaria y personal (avales). De todos modos, no satisfacer las expectativas de rentabilidad de los socios puede suponer un riesgo considerable: conflictos en la dirección de la compañía, venta de la participación y entrada de nuevos socios que compliquen la toma de decisiones, etc.

*Riesgo estratégico:* la **falta de competitividad** acaba repercutiendo en la cuenta de resultados tarde o temprano, la cual influye a su vez en la liquidez. La función financiera y, en concreto, la gestión del circulante, pueden contribuir de muy diversas formas a mejorar la competitividad: si es de importancia estratégica disponer de

14

capacidad para adquirir de forma ventajosa la materia prima (en caídas de precios, con pago al contado, en grandes lotes), financiar elevados saldos de stocks o dar facilidades de pago a los clientes. A veces, para asegurar el funcionamiento adecuado del circulante, el apoyo financiero debe dirigirse a facilitar las inversiones en activos fijos. Pescanova, por ejemplo, asumió un elevado riesgo financiero con el fin de proteger los elementos clave de su ventaja competitiva: acceso a los recursos pesqueros (flota, piscifactorías, etc.) y conocimiento en extracción y fabricación.

Finalmente, la gestión del circulante procura, al igual que la gestión financiera en su conjunto, la maximización de la **rentabilidad**.

La rentabilidad mide la relación entre los recursos invertidos o comprometidos y el beneficio logrado. Las expresiones más empleadas de la rentabilidad son:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{activo}}$$

$$\text{Rentabilidad financiera bruta} = \frac{\text{beneficio antes de impuestos}}{\text{recursos propios}}$$

Esta segunda expresión admite una variante: emplear en el numerador el beneficio antes de impuestos (rentabilidad financiera bruta), o después de impuestos (neta).

La gestión del circulante puede contribuir a mejorar la **rentabilidad económica** de diversas formas:

- Por el lado del numerador, apoyando las actividades operativas que son fuente de las ventas y beneficios y reduciendo gastos de naturaleza no financiera: financiando las existencias, facilitando el crédito a los clientes, reduciendo los impagados, etc.
- Mientras el denominador se minimiza, por ejemplo mediante la reducción de los saldos de clientes (control del plazo de cobro, evitación de la morosidad), de stocks (mejorando la gestión de stocks) o de tesorería (evitando los saldos ociosos en caja o en cuentas corrientes de baja remuneración).

No obstante, resulta algo más complicado entender cómo la gestión del circulante ayuda a mejorar la **rentabilidad financiera**:

- A. **Actuar sobre el numerador:** Ya comentamos en el párrafo anterior cómo la gestión financiera a corto contribuye a incrementar los ingresos y a reducir los gastos no financieros. También tiene un papel importante sobre el resultado financiero eligiendo las fuentes financieras más baratas y las inversiones financieras más rentables (descuentos por pronto pago a proveedores, colocación de puntas de tesorería en activos financieros, etc.).

- B. **Actuar sobre el denominador (estructura financiera):** Si además lo logramos con un menor esfuerzo de los propietarios de la sociedad (con menores aportaciones al capital o/y repartiendo dividendos), la rentabilidad del accionista o rentabilidad financiera, como medida del beneficio generado en relación a los recursos comprometidos por los propietarios, mejorará.

A esta relación compleja entre el denominador de la ratio (recursos propios) y su numerador (B.A.I. o B.D.I.) se le llama apalancamiento financiero. De manera sencilla se puede definir como las variaciones que se producen en el B.A.I. (o en el B.D.I.) ante variaciones en la estructura financiera (mayor o menor nivel de deuda).

De acuerdo con este efecto, un aumento del endeudamiento podría mejorar la rentabilidad financiera, a pesar del incremento de los gastos financieros. Bastaría con que pagásemos por la deuda un coste inferior que la rentabilidad de la inversión que financiamos con los recursos ajenos. En otras palabras, supongamos que nos surge la oportunidad de comprar mercancía a buen precio, o de cerrar una operación rentable con un cliente que paga a un plazo muy prolongado. Para aprovechar estas oportunidades precisamos soporte financiero que, a grandes rasgos, puede provenir de dos vías: recursos propios o ajenos. El efecto "apalancamiento financiero", nos indica que la rentabilidad financiera mejorará en mayor medida si recurrimos a la deuda que si empleamos recursos propios, siempre y cuando la rentabilidad de estas operaciones sea superior al coste de su financiación.

En contra de lo que solemos pensar en un principio, si optamos por financiar estas inversiones con recursos propios (ampliando capital o capitalizando el resultado del ejercicio, por ejemplo), tendremos un beneficio mayor, ya que no tenemos gastos financieros, pero nuestra rentabilidad financiera será menor, ya que tuvimos que aumentar nuestro denominador (recursos propios).

Imaginemos que una empresa que gana 10 € presenta el siguiente balance:

ACTIVO		PASIVO	
Maquinaria	100	Capital Social	90
		Resultado del ejercicio	10

Por tanto las rentabilidades económica y financiera serán:

$$RE = \frac{10}{100} = 10\%$$

$$RF = \frac{10}{100} = 10\%$$

La empresa compra 100 € de mercancía que luego vende en 120 €. Por tanto, con una rentabilidad del 20%. Para financiar el mantenimiento del stock y el plazo de cobro podemos aportar capital o pedir un préstamo al 5% de interés. Por ello los balances quedarían respectivamente:

16

FINANCIADA CON RECURSOS PROPIOS			
ACTIVO		PASIVO	
Maquinaria	100	Capital	190
Clientes o tesorería	120	Resultado	10+20 = 30

$$Rentabilidad\ económica = \frac{10 + 20}{220} = 13,6\%$$

$$Rentabilidad\ financiera = \frac{10 + 20}{220} = 13,6\%$$

FINANCIADA CON PRÉSTAMO			
ACTIVO		PASIVO	
Maquinaria	100	Capital	90
Clientes o tesorería	115	Resultado	30-5 = 25
		Préstamo	100

$$Rentabilidad\ económica = \frac{10 + 20}{215} = 14\%$$

$$Rentabilidad\ financiera = \frac{10 + 20-5}{115} = 21,7\%$$

Aunque los gastos financieros reducen el beneficio, financiar las inversiones con deuda, cuando la rentabilidad de la inversión supera el coste de la deuda, apalanca la rentabilidad financiera, al sumar beneficios con el mismo esfuerzo en recursos propios.

Conviene hacer una precisión importante: **mientras que la rentabilidad es un objetivo a maximizar, asegurar la liquidez es un objetivo a garantizar o restricción.** Esto es así porque cuando una empresa no tiene liquidez cambia el orden de prioridades en el trabajo financiero. Si fuese necesario, para asegurar la liquidez habrá que inmovilizar en tesorería más recursos de los que se consideran adecuados, o formalizar deuda bancaria, si con ella se logra disponer de la capacidad de pago que precisa, aun a costa de reducir su beneficio y su rentabilidad financiera. Obviamente, si es posible debe procurar maximizar ambos, pero sin olvidar que son objetivos de distinta naturaleza, de forma que la rentabilidad se subordina a la liquidez.

No basta con entender estos conceptos, hay que llegar a interiorizarlos para poder tomar decisiones y resolver problemas. Esto es porque los objetivos se presentan de forma contradictoria, lo que pone a prueba la calidad y madurez de un financiero:

- ¿Conviene endeudarse (asumir riesgo financiero) para modernizar la empresa o/y crecer (reducir el riesgo estratégico y mejorar la rentabilidad)? ¿Hasta qué nivel de deuda y grado de compromiso (garantías)?.
- En su lugar, ¿deberíamos ser más conservadores financiándonos con recursos propios?. Esto es reducir o/y aplazar las inversiones ajustándolas a la generación de recursos propios. De forma que se reduce el riesgo financiero pero se debilita la rentabilidad y se aumenta el riesgo estratégico.
- ¿Existe alguna solución intermedia que equilibre riesgo financiero, estratégico y rentabilidad, tales como la franquicia, la externalización o el leasing?.
- ¿Debemos tomar préstamos en malas condiciones de riesgo (aumento del riesgo financiero por prestar garantías desmesuradas) o coste (perjudicando la rentabilidad financiera) a fin de mejorar la liquidez?.
- ¿Debemos desapalancarnos (reducir riesgo financiero) ampliando capital o reteniendo resultados (riesgo financiero de no satisfacer a los propietarios)
- ¿Debemos reducir la deuda vendiendo activos o rebajando o aplazando la inversión en stocks, equipos, etc., con el consiguiente riesgo estratégico?.

17

A estos dilemas se enfrentan continuamente numerosas empresas españolas y cada una de ellas resuelve como buenamente entiende y puede.

### 1.3 El ciclo de circulante, el equilibrio financiero y la posición de tesorería

El ciclo de circulante o periodo medio de maduración económico es el plazo que la empresa emplea en convertir una inversión en un activo circulante (normalmente, la compra de materia prima, producto en curso, mercadería, etc.) en dinero. Así que, aunque las actividades varían de una empresa a otra, comprende:

- El tiempo durante el cual la empresa tiene almacenada la materia prima
- Los días que tarda en convertir la materia prima en producto terminado. Es decir, el plazo de fabricación.
- El plazo que tarda en vender el producto terminado.
- Los días que tarda en cobrar las ventas de sus clientes.



Por tanto es la vía primaria de generación de liquidez y, en consecuencia, es crítica para alimentar nuestra capacidad de pago. Por esto se pone el máximo esfuerzo por acortar los plazos. Además, como más tarde demostraremos, afecta al volumen de inversión en las partidas de activo corriente (saldos de materia prima, producto en curso, etc.) de forma que las demoras en estos plazos aumentan la inversión en circulante y reducen la rentabilidad económica.

Cuanto antes vendamos, cobremos, fabriquemos o liquidemos las existencias, antes generaremos liquidez y estaremos en mejores condiciones para afrontar los pagos.

No olvidemos que a lo largo de este ciclo del activo circulante vamos contrayendo deudas, que el propio ciclo de circulante debería pagar: suministros de materiales y servicios (agua, energía, etc.), personal, etc. Es decir, el propio ciclo de activo circulante genera un ciclo de pasivo circulante. Con fines pedagógicos, se asumen dos simplificaciones que podrían generar errores de importancia variable:

- El ciclo de pasivo circulante se limita al pago a proveedores, excluyendo factores que pueden ser importantes, tales como los gastos de personal (incluidas las cotizaciones a la seguridad social) o hacienda (retenciones de IRPF, IVA, etc.).
- Se suele asumir que la obligación de pago con proveedores se contrae una sola vez y en el momento inicial del ciclo del circulante. Cuando es posible que la empresa reciba los diferentes suministros a lo largo del proceso productivo. Pensemos, por ejemplo, en la construcción de un edificio de viviendas.

Con estas premisas ejemplificamos la deuda que genera el ciclo de activo circulante (o ciclo de pasivo circulante) a través del periodo medio de pago a los proveedores:



PLAZO DE PAGO A PROVEEDORES

En este ejemplo, la liquidación o conversión en dinero de nuestras inversiones en activos corrientes consume más tiempo que el que nos financian nuestros suministradores. Esto supone un problema para la liquidez: hay que pagar a proveedores antes de cobrar de nuestros clientes. A veces antes incluso de la venta o fabricación del producto terminado.

Para superarlo, el departamento financiero debe buscar recursos alternativos, que pueden tener su origen en el ciclo de activo circulante (líneas de descuento de efectos, factoring, confirming, etc.) o estar al margen de dicho ciclo (préstamos o créditos, retención de resultados, ampliaciones de capital, etc.).

Por otro lado, señalamos que el plazo que consume el ciclo de circulante determina la inversión en las diferentes partidas del activo corriente. De la misma forma, el plazo de pago a proveedores conforma el saldo de la deuda con proveedores. Los plazos y los

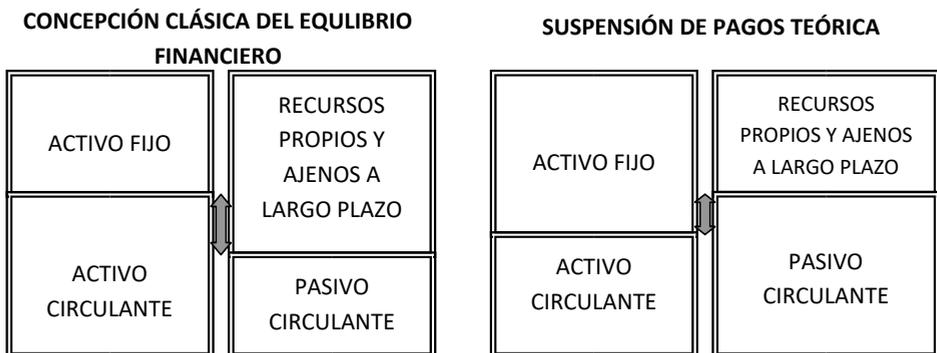
saldos son dos caras de la misma moneda: los plazos que consume el PMM económico indican los **días** que tardamos en recuperar las inversiones en activos circulantes, mientras que los saldos son las **cantidades invertidas** en dichas partidas. A mayor número de días, se acumula una mayor inversión en la correspondiente partida del activo corriente. En otras palabras: el PMM afecta a la estructura del balance de la empresa. La relación entre los plazos del PMM y los saldos de balance es:

SALDOS MEDIOS	
Materia prima	Consumos diarios x plazo medio de almacenamiento de materia prima
Productos en curso	Coste de la producción terminada al día x periodo medio de fabricación
Producto terminado	Coste de la mercancía vendida diariamente x plazo medio de venta
Clientes	Ventas diarias (I.V.A. incluido) x plazo medio de cobro

Esta relación entre los plazos de rotación de las diferentes partidas del circulante y los saldos de balance contradice en gran medida la concepción tradicional de equilibrio financiero, por la cual una empresa está en equilibrio financiero cuando los bienes y derechos que se van a liquidar a plazo corto (activo corriente) supera las deudas a pagar a corto plazo (pasivo corriente). Esto es, cuando existe un fondo de rotación positivo.

Según esta lógica, el activo corriente es el que proporciona la capacidad de pago, mientras que el pasivo corriente expresa las obligaciones de pago en el corto plazo. Por tanto, un fondo de rotación positivo significa que se pueden pagar las deudas a corto liquidando el activo corriente.

Y, sin embargo, la realidad es que numerosas empresas disfrutan de una capacidad de pago envidiable aun cuando sus balances presentan sistemáticamente fondos de rotación negativos. Evidentemente, si todos los acreedores de corto plazo solicitasen el pago inmediato, el activo corriente no llegaría para atender tal volumen de deuda. No obstante, esa circunstancia difícilmente debería darse.



Al mismo tiempo, firmas que presentan fondos de rotación de un volumen considerable atraviesan graves dificultades de pago. La concepción tradicional de equilibrio financiero omite varias claves que afectan a la capacidad de pago de una empresa:

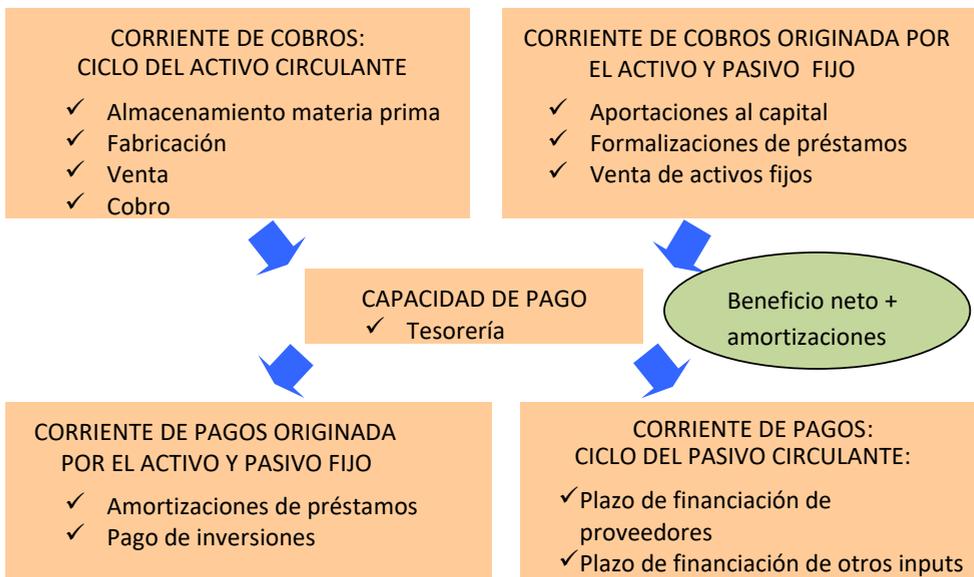
- 20 El balance aporta una información insuficiente acerca de la situación financiera de la empresa. Así, por ejemplo, las existencias figuran valoradas al coste, esto es, sin incluir el margen. Lo que significa que cuando se cobre la venta la liquidez que aporte superará al coste del stock que figura en balance. Además, los activos circulantes no figuran gradados o clasificados de acuerdo a su plazo de liquidez y los pasivos circulantes tampoco se clasifican por orden de exigibilidad. Es decir, pueden coexistir clientes a cobrar a 180 días con otros de contado o existencias a vender inmediatamente con cobro al contado. Finalmente, el balance no aporta información acerca de decisiones que afectarán a la situación financiera futura: materialización de inversiones, formalización de préstamos, ampliaciones o reducciones de capital, distribución de resultados, aumento o reducción de stocks, variación de los plazos de cobro o pago, etc.

Dicho de otro modo, por muy débil que sea el activo corriente con relación al pasivo corriente, la liquidez mejora si convierte sus inversiones en materia prima en menos tiempo que el que le dan los factores contratados (generalmente proveedores) para pagar.

Al contrario, si el activo corriente lo forman elementos de rotación muy lenta (normalmente existencias o clientes), la empresa puede tener un fondo de rotación considerable, pero serios problemas de liquidez: el concepto clave para diagnosticar y pronosticar la capacidad de pago no depende del volumen de su fondo de rotación sino del equilibrio que guarden sus plazos de circulante.

Además, el PMM no es la única palanca de generación/destrucción de liquidez. Existen otras tres cuya potencia puede llegar a ser, en función de la empresa, muy superior a la del PMM: las inversiones o desinversiones en activos fijos, la captación o amortización de recursos financieros (préstamos, capital, etc.) y el cash flow operativo (beneficio neto de dividendos e impuestos más amortizaciones).

Así es que las empresas pueden restablecer el equilibrio vendiendo activos fijos, ampliando capital o formalizando préstamos a largo plazo o con origen en el propio ciclo de circulante (descuento de efectos, factoring, etc.). También equivale a una inyección de liquidez lograr un cash flow operativo positivo. Por el contrario, las inversiones, las amortizaciones de préstamos o las pérdidas drenan liquidez.



Veremos ahora algunos ejemplos del método de cálculo del PMM, cómo esos ritmos de rotación de las partidas de activo y pasivo corriente se traducen en saldos de balance y cómo las empresas mantienen su equilibrio financiero.

Lo haremos recurriendo a la información más fácilmente accesible: los estados financieros, lo que sirve como aproximación para conocer los ciclos de cualquier empresa. No obstante, muchas de ellas afinan mejor los cálculos sobre sus propios ciclos:

- Las empresas con problemas de cobros vigilan y llegan a calcular el plazo medio de cobro de cada cliente e incluso el de cada factura.
- Las empresas que se apoyan en la financiación de proveedores estiran y controlan estrechamente los plazos de pago a cada uno de ellos.
- Las empresas que soportan elevados stocks vigilan la rotación de cada referencia y negocian pequeños pedidos recurrentes con sus proveedores.
- Las empresas con periodos de fabricación dilatados planifican el proceso y miden la duración de cada fase.

En realidad, **detrás de unos cálculos más o menos finos hay un enorme esfuerzo de gestión**. Los empleados trabajan para agilizar los ciclos aun cuando no sean conscientes de ello: los financieros negocian los plazos de pago más dilatados, controlan el cobro de las facturas, tratan de evitar la morosidad y gestionan líneas de finan-

ciación para los saldos de clientes y stocks. Los comerciales tratan de vender en el menor plazo posible, los encargados de fabricación planifican plantillas, procesos y suministros...

- 22 Empezaremos con una conocida empresa gallega del sector de la distribución minorista. Los ritmos de circulante de su negocio se caracterizan por:

No realizan proceso de transformación física y adquieren existencias comerciales que almacenan en depósitos centralizados y en los puntos de venta. Esto sintetiza los periodos de almacenamiento de la materia prima, fabricación y venta en uno solo: el plazo de venta. Además, este tipo de empresas siguen estrategias de aprovisionamiento basadas en el modelo "justo a tiempo" y comerciales que suelen dar preferencia a productos de "alta rotación". Por ello el plazo de venta es muy breve.

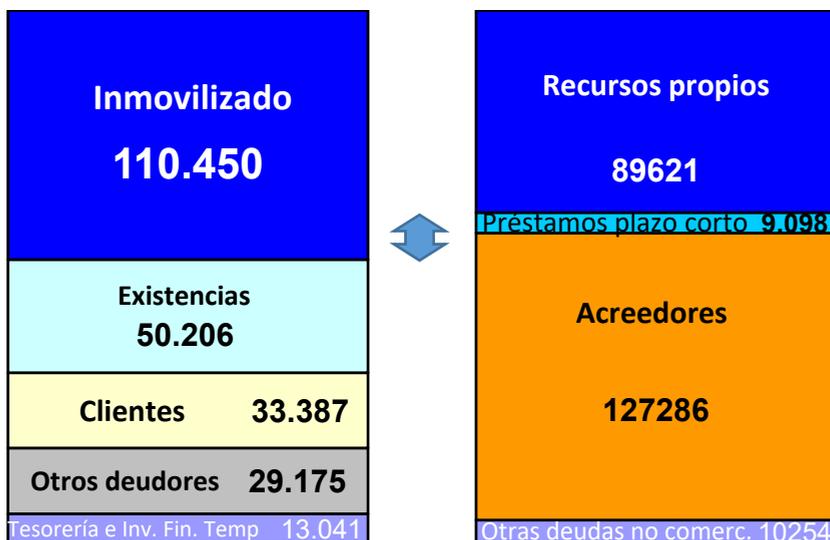
La política de crédito a clientes se basa en el cobro a corto plazo (al contado o mediante tarjetas de crédito). Mientras que el plazo de pago a proveedores suele ser elevado, debido al considerable poder estratégico que ostentan y a unos usos en la distribución comercial que favorecen la dilación del pago<sup>1</sup>.

Como resultado de ello, la empresa presentó a 31/1/19 el balance que sintetizamos a continuación y que evidencia una suspensión de pagos teórica (fondo de rotación negativo), cuando la sociedad disfruta de una notable fortaleza financiera.

ACTIVO		PASIVO	
Inmovilizado	110.450	Recursos propios	85.844
TOTAL ACTIVO FIJO	110.450	Recursos ajenos a plazo largo	3.777
Existencias	50.206	TOTAL R. PROPIOS Y AJENOS A LARGO	89.621
Clientes	33.387	Deuda bancaria a P/corto	9.098
Otros deudores	29.175	Acreedores comerciales	127.286
Tesorería e inversiones fin. P.c.	13.041	Otras deudas no comerciales	10.254
TOTAL A. CIRCULANTE	125.809	TOTAL PASIVO CIRCULANTE	146.638
	236.259		236.259

<sup>1</sup> La entrada en vigor de Leyes que limitan el plazo de pago ha supuesto en muchos casos el acortamiento del plazo de pago de la distribución comercial. Normalmente a cambio de importantes descuentos. En la memoria de los estados financieros de esta firma consta que el 96% de sus pagos se realiza dentro de los límites estipulados por la Ley (entre 30 y 60 días).

**DISTRIBUCIONES RIQUIÑO, S.A. 31/1/2019**



23

A pesar de sus carencias, los estados financieros aportan una aproximación de los tiempos que consume el ciclo de circulante. Para el cálculo necesitamos la siguiente información:

Importe neto de la cifra de negocio = 930.146 miles de euros.

Otros gastos de explotación (no incluida variación provisiones) = 69.750 miles €.

Gastos de personal = 111.055 m. de euros.

Dotación a la amortización del inmovilizado = 17.346 miles €.

	31/1/2018	31/1/2019
Saldo de clientes	22.847	33.387
Existencias comerciales	46.894	50.206
Consumo de mercaderías		733.174
Proveedores y otros acreedores	120.521	127.286

Nota: para los cálculos generalizaremos para todas las ventas, compras y gastos el tipo de IVA reducido que se aplica a los productos de alimentación del 10%, vigente en 2018. Asimismo consideraremos el año natural (365 días).

## 1 Cálculo del plazo medio de cobro (t4)

En primer lugar, se calculan los cobros que la sociedad ha recibido a lo largo del ejercicio. Para ello se añade a las ventas el saldo inicial de clientes y se resta el saldo final de la misma cuenta. Como las ventas figuran en la cuenta de resultados sin I.V.A., mientras que los saldos de clientes llevan el impuesto incorporado, habrá que aplicar sobre las ventas un tipo de I.V.A. promedio a fin de poner en equivalencia los tres datos. En este caso aplicaremos el 10%, tipo reducido aplicado a productos de alimentación:

Ventas cobradas = 22.847 m. + (930.146 x 1,1) – 33.387 m. = 1.012.621 m.

Ventas cobradas al día =  $\frac{1.012.621}{365} = 2.774.303 \text{ €}$

Saldo medio de clientes =  $\frac{22.847+33.387}{2} = 28.117 \text{ m.}$

Si dividimos el saldo medio de clientes entre el ritmo diario de cobros obtendremos el plazo medio de cobro:

Plazo medio de cobro =  $\frac{28.117}{2.774.303} = 10,13 \text{ días}$

Para facilitar los cálculos, en adelante nos bastará con hacer una regla de tres:

Si en 365 días cobramos----- 1.012.621 m.

Necesitaremos X días para cobrar----- 28.117 (saldo medio)

Plazo medio de cobro = 10,13 días

Esta distribuidora tarda tan solo 10 días en cobrar a sus clientes. Como sabemos, la mayoría de clientes de los supermercados pagan al contado en caja. Otros se financian con tarjetas durante un periodo variable que puede llegar hasta 45 días.

## 2 Cálculo del plazo medio de pago a proveedores (t5)

Con un procedimiento similar, calcularemos el plazo medio de pago. Se calculan las compras y gastos pagados a lo largo del ejercicio y el saldo medio de proveedores y, finalmente, se aplica la regla de tres. Hay que recordar que el cálculo que vamos a realizar se refiere al plazo de pago de las compras y gastos realizados con terceros, siguiendo la convención de despreciar los gastos de personal. Normalmente estos gastos se pagan a un plazo muy corto (los salarios al final del presente mes y la seguridad social al final del siguiente). Por tanto generamos un error que será mayor en aquellas empresas cuyos gastos de personal sean relativamente importantes. Es decir, vamos a calcular un plazo de pago más largo que el real.

Tampoco consideraremos las dotaciones a las amortizaciones ni las provisiones, ya que se trata de gastos internos que no implican desembolso alguno.

Así es que, el criterio general a seguir para el cálculo del plazo medio de pago consiste en considerar los pagos que la empresa ha hecho durante el año a terceros no financieros y compararlos con la deuda media que mantiene con dichos acreedores.

El primer paso consiste en obtener los pagos a proveedores, que en muchas empresas es la mayor parte de los desembolsos del ejercicio. No obstante tropezamos con el problema de que el modelo de cuenta de resultados del P.G.C. indica los consumos, pero no la compra de mercaderías y materias primas, que es lo que genera la obligación a pagar. Esto es, figura la cantidad que resulta de sumar a las compras netas (compras menos rappeles, devoluciones y descuentos por pronto pago no incluidos en factura) las existencias iniciales de mercaderías y materias primas y restar las finales. En otras palabras, una empresa que no tuviese necesidad de comprar materia prima durante el ejercicio por disponer de abundantes existencias del año anterior (y, por tanto, no contrajese obligaciones de pago), si emplease para el cálculo la partida "consumos" (en lugar de "compras"), sí estaría computando erróneamente cantidades a pagar.

*Cálculo de compras de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles*

+ Existencias iniciales (comerciales) =	46.894 miles de euros.
+ Compras netas de materias primas y otras materias consumibles (compras brutas - rappeles, devoluciones de compras y descuentos por pronto pago).	
Existencias finales (comerciales) =	50.206 miles de euros.
=====	=====
= Consumo de existencias =	733.174 miles de euros

Por tanto las compras ascienden a:  $733.174 - 46.894 + 50.206 = 736.486$  miles €

*Cálculo de las compras y gastos a pagar (no incluidas provisiones, amortizaciones, gastos financieros y gastos de personal)*

+ Compras = $736.486 \text{ m. euros} \times 1,1 =$	810.134,6 miles €
+ Otros gastos de explotación = $69.750 \text{ miles de euros} \times 1,1 =$	76.725 miles €
+ Saldo inicial de "proveedores y otros acreedores" =	120.521 miles €.
Saldo final de "proveedores y otros acreedores" =	127.286 miles de €.
=====	=====
= Compras y gastos pagados =	880.095 miles €

$$\text{Saldo medio de proveedores} = \frac{120.521+127.286}{2} = 123.903,5 \text{ miles de euros}$$

Plazo medio de pago a proveedores: 51,39 días

$$26 \quad 365 \text{ días} \text{ -----PAGA-----} 880.095$$

$$X \text{ días} \text{ ----- PAGA-----} 123.903,5$$

### 3 Cálculo del periodo medio de venta (t3)

De forma similar se puede aproximar el periodo medio de venta, no sin ciertas dificultades. Para ello necesitamos calcular el coste de la mercancía vendida y el saldo medio de existencias.

Recordemos que las normas de valoración del P.G.C. establecen que las existencias se deben valorar a coste completo, esto es, debe incluirse tanto el coste de las compras como el resto de costes directos y una parte "estándar" de los indirectos. Por tanto debemos aproximar el coste de ventas sumando a las compras el resto de gastos vinculados a la producción o almacenamiento (personal, amortizaciones y otros gastos de explotación). Sin incluir los gastos de administración ni los comerciales. Es decir, solo se tienen en cuenta para la valoración de las existencias aquellos gastos directamente vinculados con la compra de materiales, la fabricación y almacenamiento. Sin embargo, la cuenta de resultados aporta los gastos de personal, amortizaciones y otros gastos de explotación agregados. Es decir, sin concretar que parte corresponde a cada departamento o fase. Así que no queda más remedio que añadirlos en su totalidad.

$$+ \text{Consumo existencias} = 733.174 \text{ miles de euros}$$

$$+ \text{Otros gastos de explotación} = 69.750 \text{ m.}$$

$$+ \text{Gastos de personal} = 111.055 \text{ m.}$$

$$+ \text{Dotaciones amortiz.} = 17.346 \text{ m.}$$

=====

$$= \text{Coste de la mercancía vendida} = 931.325 \text{ m. €}$$

$$\text{Saldo medio de existencias} = \frac{46.894+50.206}{2} = 48.550 \text{ miles de euros}$$

Plazo medio de venta: 19 días

$$\text{En 365 días vende (al coste)} \quad 931.325 \text{ m. €}$$

$$\text{En x días} \quad 48.550 \text{ m. €}$$

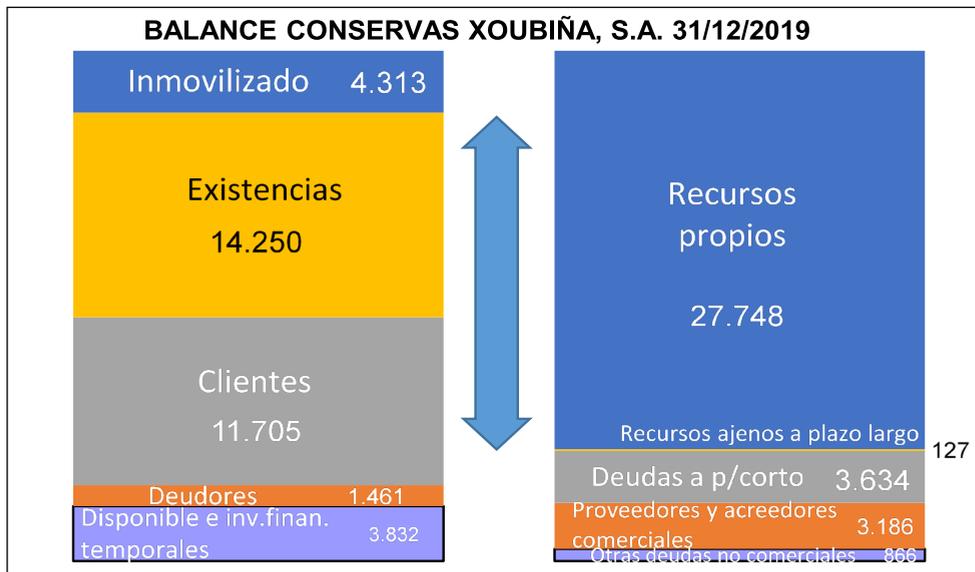
Con los resultados obtenidos es fácil deducir que la empresa gestiona su activo circulante con tanta rapidez que es capaz de vender (19 días) y cobrar sus ventas (10,1 días) en un plazo inferior al que sus proveedores le financian (51,4 días). De esta forma genera unos abultados saldos de proveedores, con los que financia no sólo su stock y saldo de clientes, sino también una parte de sus inversiones en inmovilizado, lo que sería heterodoxo para una concepción tradicional del equilibrio financiero. Además de disfrutar de un buen nivel de disponible (saldos de tesorería e inversiones financieras temporales) y todo ello sin tener que recurrir prácticamente a endeudamiento bancario. De esta forma, acaba presentando sistemáticamente, año tras año, fondos de rotación negativos, sin que su capacidad de pago se resienta. Por tanto, la rápida rotación de las partidas del activo circulante y los prolongados plazos a los acreedores contribuyen a preservar la liquidez y configuran unos saldos en balance que convierten en negativo, el fondo de rotación.

Veamos ahora un caso radicalmente diferente. El de un tipo de empresa que bien podría tratarse de un proveedor de la anterior, una exitosa conservera viguesa.

El circulante en las conserveras está sometido a ritmos que exigen un enorme pulmón financiero. Como ya anticipamos, suelen tener un plazo de cobro muy prolongado, del que intentan resarcirse trasladándolo a sus proveedores. Además, transforman materias primas estacionales que acusan igualmente una venta estacional. Debido a estos ritmos sus balances presentan abultados saldos de clientes, proveedores y existencias.

<b>BALANCE DE CONSERVAS XOUBIÑA A 31/12/2019 (miles €)</b>			
<b>ACTIVO</b>		<b>PASIVO</b>	
Inmovilizado	4.313	Recursos propios	27.748
<b>TOTAL ACTIVO FIJO</b>	<b>4.313</b>	Recursos ajenos a plazo largo	127
Existencias	14.250	<b>TOTAL R. PROPIOS Y AJENOS A P/L.</b>	<b>27.875</b>
Clientes	11.705	Deudas a P/corto	3.634
Deudores	1.461	Proveedores y acreedores comerciales	3.186
Disponible e inv. fin., Temp.	3.832	Otras deudas no comerciales	866
<b>TOTAL A. CIRCULANTE</b>	<b>31.248</b>	<b>TOTAL PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>7.686</b>

28



Desde la perspectiva de los plazos de circulante, podemos aproximar un cálculo de su periodo medio de maduración. Para ello extraemos de los estados financieros: €

Cifra de negocio = 43.437 miles de euros

Trabajos realizados por otras empresas = 130 miles de euros.

Otros gastos de explotación = 5.848 miles de euros.

Gastos de personal = 4.789 m. de euros.

Dotación a la amortización del inmovilizado = 667 m. de euros.

	1/1/2019	31/12/2019
Saldo de clientes	11.711	11.705
Materias primas	4.043	3.987
Consumo de materias primas		28.545
Producto terminado	8.407	10.262
Proveedores y acreedores comerciales	3.466	3.186

El tipo de I.V.A. aplicado a los productos de alimentación es del 10% y consideraremos el año natural (365 días).



= Compras y gastos pagados en 2019 =	38.194 miles de euros
30 Saldo medio de proveedores = $\frac{3.466+3.186}{2}$ = 3.326 miles de euros	
Plazo medio de pago a proveedores: 31,8 días	
365 días paga	38.194 m.€
En X días paga	3.326 m.€

### 3 Cálculo del periodo medio de venta (t3)

Calcularemos el coste de ventas considerando el coste completo. Es decir, al consumo de mercancía se suman los gastos de personal, amortizaciones y otros gastos de explotación. Se trata de aproximar, tanto como sea posible, el coste completo de la mercancía vendida, pero sin considerar gastos que no forman parte del proceso de producción: variación de la provisión por insolvencias, gastos financieros, comerciales y de administración, Por primera vez nos encontramos con dos tipos de existencias: materia prima y producto terminado. Estas últimas de volumen muy superior al de la materia prima.

Con la información que aportan los estados financieros no podemos diferenciar si los costes (personal, amortizaciones, etc.) se producen en el almacén de la materia prima, en la fabricación, en el almacén del producto terminado o, incluso, en los departamentos de administración o comercial. Tal como hicimos en el ejemplo anterior, sería más fácil calcular un periodo de venta conjunto que abarque los tres subperiodos de fabricación y almacenamiento de materia prima y venta del producto terminado. De esta forma evitamos tener que hacer un reparto arbitrario de los costes entre esas tres fases. Pero sería menos preciso. Por ello, al figurar en balance materia prima y producto terminado, calcularemos dos subperiodos: el de almacenamiento de materia prima y el de almacenamiento (o venta) de producto terminado. De manera aproximada y por sentido común, consideraremos que los costes se producen en esta última fase.

#### *Cálculo del subperiodo de almacenamiento de la materia prima*

Consumo de materias primas = 28.545 miles de euros	
Saldo medio de materia prima = $\frac{4.043+3.987}{2}$ = 4.015 miles de euros	
Periodo medio de almacenamiento de la materia prima: 51,3 días	
En 365 días consume	28.545 miles de euros
En X días consume	4.015 miles de euros

*Cálculo del subperiodo de almacenamiento del producto terminado*

+ Consumo de materia prima =	28.545 miles de euros	
+ Otros gastos explotación =	5.848 miles de euros	31
+ Trabajos realizados por otras empresas =	130 miles de euros	
+ Gastos de personal =	4.789 miles de euros	
+ Dotaciones amortización =	667 miles de euros	
+ Saldo inicial de producto terminado =	8.407 miles de euros	
- Saldo final de producto terminado =	10.262 miles de euros	
=====	=====	
Coste de la mercancía vendida =		38.124 m. €
Saldo medio de producto terminado =	$\frac{8.407+10.262}{2}$	=9.335 miles de euros
Plazo medio de venta: 89,4 días		
En 365 días vende (al coste)	38.124 m.	
En X días vende	9.335 miles de euros	

Estos resultados explican los elevados saldos en clientes, proveedores y existencias. Conservas Xoubiña cobra a un plazo exigente que no logra financiar con su plazo de pago. Además soporta un dilatado plazo de venta del producto terminado. Todo ello la obliga a buscar recursos complementarios, que en este caso encuentra en préstamos bancarios a plazo corto y un notable volumen de recursos propios, en su mayoría procedentes de beneficios retenidos. Así restablece su equilibrio financiero: activando esas otras dos palancas de generación de la liquidez que dan sentido a su fondo de rotación.

Finalmente, repetiremos el ejercicio para un tipo de funcionamiento del circulante peculiar: el de una bodega dedicada a la elaboración de vino.

Las bodegas deben comprar su materia prima fundamental, la uva, tras realizarse la vendimia. Un periodo muy corto en el que, además, deben iniciar el proceso de fabricación, ya que la materia prima es perecedera. La duración de este proceso depende de la variedad del vino y de la bodega, pero suele ser muy prolongado. Por tanto, soportan unos ciclos que consumen enormes cantidades de circulante. La sociedad Chato S.A. presentó a 31/12/2018 el siguiente balance de situación:

32

<b>BALANCE DE BODEGAS CHATO, S.A. A 31/12/2018 (miles €)</b>			
<b>ACTIVO</b>		<b>PASIVO</b>	
Inmovilizado	18.330	Recursos propios	42.154,5
<b>TOTAL ACTIVO FIJO</b>	<b>18.330</b>	Deudas a plazo largo	372
		<b>TOTAL R. PROPIOS Y AJENOS P/L.</b>	<b>42.526,5</b>
Existencias	22.685	Deuda bancaria	79
Clientes	2.876,5	Proveedores y acreedores varios	3.210,1
Tesorería e inv. fin. temp.	2.041,2	Otras deudas no comerciales	117,1
<b>TOTAL A. CIRCULANTE</b>	<b>27.602,7</b>	<b>TOTAL PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>3.406,2</b>

Saldo de la cuenta "clientes" a 1/1/2018 = 3.094.987 euros

Saldo inicial de "proveedores y acreedores varios" = 3.514.922 euros.

De la **cuenta de resultados** extraemos el siguiente resumen:

Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos explotación= 19.711.400 €

Aprovisionamientos (consumo de materias primas) = 11.333.047 €

Saldos de mercaderías y materias primas:

SALDOS	1/1/2018	31/12/2018
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	508.056	728.163

Saldos de productos en curso y terminados:

SALDOS	1/1/2018	31/12/2018
1. Productos en curso	19.250.962	21.338.087
2. Productos terminados	423.464	618.690

Otros gastos de explotación = 2.631.715 €

Gastos de personal = 1.421.092 €

Dotación a la amortización del inmovilizado = 1.644.158 €

Nota: vamos a generalizar un tipo de i.v.a. del 21% para la venta de bebidas alcohólicas, mientras que la compra de uva y resto de compras y gastos soportan el 10%.

## 1 Cálculo del plazo medio de cobro (t4)

Ventas cobradas = 3.095 m. + (19.711,4 m. x 1,21) - 2.876,5 m. = 24.069,3 miles €

Saldo medio de clientes =  $\frac{3.095+2.876,5}{2}$  = 2.985,8 miles €

Plazo medio de cobro: 45,3 días

365      cobro    24.069,3

x                      2.985,8

33

## 2 Cálculo del plazo medio de pago a proveedores (t5)

En primer lugar se calculan las compras y gastos pagados. A continuación el saldo medio de proveedores. A través de una regla de tres se obtienen el plazo medio de pago de ese saldo medio. Tal como comentamos, generalizaremos un tipo de IVA del 10% para la totalidad de compras y gastos y seguiremos la convención de excluir del cálculo del plazo de pago los gastos de personal, las dotaciones a provisiones y amortizaciones, así como los pagos de naturaleza financiera.

Nuevamente, debemos empezar calculando las compras del ejercicio a partir de los consumos de materia prima, que es el dato que proporciona la cuenta de resultados:

*Cálculo de compra de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles*

+ Existencias iniciales de materias primas y mercaderías = 508.056 euros.

+ Compras de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles

- Existencias finales de materias primas = 728.163 euros.

=====

= Consumo de materias primas y otras materias consumibles = 11.333.047 €

Por tanto las compras ascienden a: 11.333.047 + 728.163 - 508.056 = 11.553.154 €

*Cálculo de las compras y gastos a pagar (no incluidas provisiones, amortizaciones, gastos financieros y gastos de personal)*

+ Compras de mat.primas y otras mat.consumibles = 11.553.154 x 1,21 = 13.979.316 €

+ Otros gastos de explotación =                      2.631.715 x 1,10 = 2.894.887 euros

+ Saldo inicial de "proveedores y otros acreedores" =                      3.514.922 euros.

- Saldo final de "proveedores y otros acreedores" =                      3.210.100 euros

=====

= Compras y gastos pagados en 2018 =                      17.179.025 euros

$$\text{Saldo medio de proveedores} = \frac{3.514.922+3.210.100}{2} = 3.362.511$$

Plazo medio de pago a proveedores: 71,4 días

34	365	PAGO	7.179.025
	X		3.362.511

### 3 Cálculo del periodo medio de venta (t3)

Nuevamente debemos comparar el coste de la mercancía consumida por fabricación, la terminada de fabricar y la vendida, con los saldos medios de existencias de materia prima, producto en curso y terminado. De esta forma, y con una simple regla de tres, podemos obtener los plazos de rotación de las existencias. La materia prima que se compra y consume va añadiendo costes a medida que avanza en su proceso de fabricación. Pueden ser gastos de personal, energía, amortizaciones, envases, etc. Y así deben valorarse las existencias: Añadiendo los costes directos (y una parte de los indirectos) de fabricación y almacenamiento. No así con aquellos gastos que no forman parte del proceso de producción: gastos comerciales, de administración, etc. Sin embargo, la cuenta de resultados informa de los gastos de acuerdo a su tipología, pero no la fase del proceso en que tienen lugar.

En este ejemplo, los estados financieros contienen diversos tipos de existencias, por lo que, para ganar en precisión, es preferible calcular los subperiodos de almacenamiento de la materia prima, de fabricación y venta del producto terminado. Esto implica asignar los costes de fabricación de manera aproximada (lo que alterará algo el resultado real). Nosotros, intuitivamente, asignaremos los gastos al subperiodo de fabricación, aun cuando es de suponer que tanto la fase anterior como la posterior incurran en algún coste. Pero eso sólo se puede saber en el interior de la empresa. Por ejemplo, si el almacenamiento de la materia prima necesitase la intervención de trabajadores o emplease maquinaria, habría que llevar a la fase de almacenamiento la parte correspondiente a dichos costes.

#### *Cálculo del subperiodo de almacenamiento de materia prima*

Consumo materias primas y mercaderías = 11.333.047 euros

$$\text{Saldo medio de materia prima y mercaderías} = \frac{50.8056+728.163}{2} = 618.110$$

Plazo medio almacenamiento de materia prima: 19,9 días

365	consume	11.333.047
x		618.110

*Cálculo del subperiodo de fabricación*

+ Consumo materias primas =	11.333.047 euros	
+ Otros gastos de explotación =	2.631.715 euros	35
+ Gastos de personal =	1.421.092 euros	
+ Dotaciones amortización =	1.644.158 euros	
+ Saldo inicial de producto en curso =	19.250.962 euros	
- Saldo final de producto en curso =	21.338.087 euros	
=====		
= Coste de la mercancía terminada =	14.942.887 euros	
Saldo medio de productos en curso =	$\frac{19.250.962+21.338.087}{2}$	=20.294.525 euros
Periodo medio de fabricación:	495,7 DÍAS	
365	FABRICA	14.942.887
X		20.294.525

*Cálculo del subperiodo de venta*

+ Coste de la mercancía terminada =	14.942.887 euros
+ Saldo inicial de producto terminado =	423.464 euros
- Saldo final de producto terminado =	618.690 euros
= Coste de la mercancía vendida =	14.747.661 euros

$$\text{Saldo medio de prod. terminado.} = \frac{423.464+618.690}{2} = 521.077 \text{ €}$$

$$\text{Saldo medio prod.terminado.} = 521.077 \text{ €}$$

Plazo medio de venta: 12,9 días

365	VENDE	14.747.661
X		521.077

La bodega trata de trasladar el enorme esfuerzo financiero que supone la financiación del stock a sus proveedores. Lo que no logra más que muy limitadamente. Afortunadamente, esta bodega obtiene la liquidez que precisa activando otra de las palancas de generación de liquidez más valiosas: sus cuentas de resultados positivas y recurrentes generan una autofinanciación que acaba conformando una estructura financiera privilegiada en forma de recursos propios (reservas).

Ya comentamos que asegurar la liquidez es el objetivo prioritario del área financiera. Por eso le hemos dedicado tanta atención a explicar cómo la velocidad de los ciclos de circulante marca el ritmo de generación/destrucción de tesorería y, por tanto, afecta a la capacidad de pago.

También mencionamos que cuando estos ritmos son desfavorables (el PMM económico supera al plazo de financiación de proveedores), la situación no degenera forzosamente en dificultades de pago: la empresa deberá activar el resto de palancas generadoras de liquidez: buscar recursos financieros de corto plazo (descuento de efectos, factoring, confirming, pronto pago de clientes, créditos o préstamos a plazo corto) o de largo plazo (reforzar su fondo de rotación a través de préstamos a largo plazo, aportaciones al capital, etc.), vender inmovilizado, etc., hasta restablecer el equilibrio financiero.

En otras ocasiones los ciclos de circulante son favorables (aportan liquidez) y han de dedicarse a cubrir los sumideros de liquidez de otras palancas: pérdidas, amortizaciones de préstamos, inversiones en inmovilizado, etc.

Por ello la gestión del circulante es solo una parte de la gestión de tesorería. Aquella trata de encajar en cantidad y tiempo la corriente de cobros y pagos vinculada a las operaciones de activo y pasivo corriente permitiendo que las operaciones normales de la empresa funcionen (política de crédito a clientes, de stocks, etc.), pero **la tesorería abarca también el encaje de la corriente de cobros y pagos derivados de la gestión del fijo.**

Además, la gestión del circulante tiene una cara no financiera. Por ejemplo, la política de stocks debe asegurar que los pedidos de los clientes son atendidos en plazo y que el proceso de fabricación no se interrumpa. La política de proveedores se orienta, entre otros objetivos, a asegurar los suministros, a obtener los mejores precios y a preservar unos adecuados niveles de calidad. La de crédito a clientes busca facilitar la venta, etc.

A menudo, el financiero se encuentra con la desagradable sorpresa de que ha de encajar decisiones tomadas por otros prescindiendo de criterios financieros. Quizá el caso más común es que el departamento comercial cierre operaciones con clientes que no tienen la solvencia adecuada o/y a un plazo excesivo o/y a través de un medio de cobro de difícil manejo financiero. También es frecuente que los departamentos de fabricación o de compras tomen decisiones de espaldas a cualquier consideración de tipo financiero.

El departamento financiero debe moverse en un equilibrio a veces difícil entre "facilitar el negocio" e introducir "cultura" y criterios financieros en las decisiones del resto de áreas, ya que es una función crítica para la supervivencia y rentabilidad. De lo contrario, se deterioraría la cuenta de resultados y, lo que es peor, la capacidad de pago.

La falta de competitividad mata lentamente, pero la falta de liquidez mata rápido. Negocios bien concebidos (la idea del negocio), técnica y comercialmente viables, que disponen de modernas instalaciones, de personal experto y motivado y buena reputación en el mercado, acaban fracasando por no cuidar los aspectos financieros vinculados a las decisiones comerciales, productivas o de aprovisionamientos. **La dirección pasa a preocuparse en exceso de los problemas financieros hasta la angustia, lo importante será cómo pagar hoy, mañana....., en lugar de dedicar la atención y energía a mejorar los procesos, la presencia en el mercado, la formación del personal, etc.. Lo urgente desplaza a lo más importante: construir las ventajas competitivas que permita sobrevivir rentablemente a largo plazo.**

En definitiva, si no se logra sincronizar la corriente de cobros y pagos o/e instrumentar recursos financieros alternativos (el esto de palancas de liquidez), la empresa no puede funcionar adecuadamente:

- La falta de pago a proveedores provoca la interrupción de los suministros y, con el tiempo, la paralización de la actividad.
- El impago de impuestos y seguridad social en las fechas establecidas acarrea, en el mejor de los casos, el cargo del interés legal del dinero. Dependiendo de las características del incumplimiento, las consecuencias pueden llegar a: la aplicación de costosos recargos, la pérdida del derecho a la obtención de subvenciones, la necesidad de prestar garantías y la apertura de procedimientos ejecutivos de cobro.
- El impago de intereses o principal de los préstamos faculta a las entidades a aplicar las cláusulas de vencimiento anticipado que figuran en los contratos bancarios. Esto puede suponer: el bloqueo de los saldos en cuenta, la liquidación de los títulos de todo tipo que posea la empresa y que estén depositados en ese u otro banco y que estén garantizando la operación y la ejecución de garantías mediante la apertura de procesos judiciales (ejecución de avales, hipotecas o prendas<sup>2</sup>).
- El impago de salarios produce desmotivación y abandonos en la plantilla.
- Tal como veremos con detalle en el apartado 3.6 (recuperación de impagados), si cualquier acreedor (uno o varios proveedores, Hacienda, la Seguri-

---

<sup>2</sup> La nueva Ley Hipotecaria establece que para que un banco pueda aplicar las cláusulas de vencimiento anticipado y exigir el pago de la totalidad del préstamo pendiente y, en su caso, el embargo, el cliente tiene que haber impagado 15 cuotas (o el 7% del préstamo) durante la segunda mitad de vida del préstamo, o bien 12 cuotas (o el 3% del préstamo) en su primera mitad. Con requerimiento de pago que consume cerca de un mes adicional. Además los intereses de demora no podrán superar los tres puntos sobre el interés inicial. También fija máximos a la comisión por amortización anticipada y los gastos por pasar de hipoteca de tipo fijo a variable y a la inversa. Esta Ley afecta solo a préstamos hipotecarios para vivienda a consumidores finales. Los préstamos personales a particulares y los préstamos a empresas, no quedan en su ámbito de aplicación.

dad Social, los trabajadores, etc.) demuestra la incapacidad general de pagos de la empresa, pueden solicitar ante un juez la declaración de concurso necesario. El deudor será privado de la facultad para administrar el negocio y el acreedor verá reconocido su crédito como privilegiado en hasta el 25%. Las causas que debe probar son, entre otras, alguna de las siguientes: el incumplimiento generalizado de los pagos o el impago durante tres meses a Hacienda, la Seguridad Social o los trabajadores.

## Capítulo 02

# PLANIFICACIÓN, CONTROL Y GESTIÓN DE LAS POSICIONES DE TESORERÍA

39

El funcionamiento financiero de la empresa implica la realización de cobros y pagos. Salvo excepciones (por ejemplo, el endoso), la corriente de cobros y pagos se materializa a través de medios de cobro y pago (letras de cambio, cheques, transferencias, adeudos domiciliados, etc.) que acaban provocando movimientos de efectivo, es decir, en entradas y salidas de cuentas bancarias o de caja.

Si los cobros y los pagos estuviesen sincronizados en el tiempo y equilibrados en cantidad, no sería necesario mantener saldos en caja o bancos o en cualquier otro activo líquido: se podrían atender perfectamente las obligaciones de pago con la corriente de cobros. Pero este ajuste es improbable: las salidas netas deben ser atendidas, bien recurriendo a saldos iniciales o bien financiándolas, mientras que los excedentes se pueden acumular en cuenta, reinvertir en activos fijos o circulantes, emplearse para amortizar deuda, etc.

Para tomar estas decisiones (cuánto mantener en cuenta, cuánto invertir, cuánto tiempo y en qué tipo de activos, qué cantidad se puede dedicar a la amortización de endeudamiento, etc.) es necesario realizar un riguroso control del saldo actual y unas previsiones de tesorería lo más fiables posible. Sólo con estos instrumentos se pueden evitar errores tales como: no formalizar o renovar líneas de financiación o amortizar endeudamiento anticipadamente, aumentar los stocks o pagar al contado las inversiones en activos fijos, etc. Mermar la liquidez con decisiones de este tipo puede tener consecuencias irreversibles: los errores en la gestión de la liquidez se pagan caros y suelen tener difícil arreglo una vez que se manifiesta la debilidad financiera.

En general, se diferencia entre dos tipos de tesorerías, las que se denominan como "**cero negativas**" y las "**cero positivas**".

Las primeras son aquellas que con carácter habitual son deficitarias y el objetivo es tratar de minimizarlas y financiarlas a fin de reducir los costes financieros y mantener la capacidad de pago de la empresa. Para ello establecerán políticas más restrictivas de gestión de stocks, de crédito a clientes o de inversiones en inmovilizado. Son el tipo de tesorería más habitual, especialmente en actividades extractivas y en la industria.

Las segundas son aquellas que normalmente generan superávit. Esto no supone que haya que descontrolar las inversiones en activos fijos o circulantes, pero se puede subordinar el objetivo de liquidez al de rentabilidad buscando un mayor rendimiento: colocando los excedentes en activos financieros, realizando inversiones en stocks oportunas (aprovechando bajos precios o disponibilidad de mercancía cuando ésta es estacional), obteniendo descuentos por volumen o por pago al contado, inversiones en activos fijos a fin de integrar actividades críticas, acceder a tecnología, aumentar la dimensión, etc. Las empresas dedicadas a la distribución comercial suelen presentar este perfil.

La dinámica de funcionamiento de la tesorería hace que por prudencia, en la generalidad de empresas, se mantengan saldos en cuenta corriente (cero positiva) o crédito disponible (cero negativa) cuando el ideal es "cero saldo", ya sea positivo o negativo. La denominación debe entenderse como un ideal, un objetivo, pero que la propia operativa de la tesorería se encarga de dificultar.

Dijimos que tener los saldos controlados y disponer de unas buenas previsiones ayuda a estabilizar la tesorería (tender a cero: financiar los déficits y rentabilizar los excedentes). Pero muchas empresas o no tienen conocimientos técnicos o su actividad es tan impredecible que no cuentan con previsiones fiables. En cualquier caso, ninguna está libre de sufrir imprevistos tales como: la insolvencia de algún cliente, una brusca caída de las ventas o un repentino aumento de los costes de compra o fabricación. Oportunidades tales como la posibilidad de adquirir materias primas o acciones a un precio ventajoso también dificultan la previsión de tesorería.

Esa es otra de las razones por las que las empresas incumplen el ideal de saldo cero: los imprevistos y oportunidades obligan a mantener unos saldos o crédito disponible por encima de lo que se considera técnicamente necesario<sup>3</sup>.

Decidir el nivel óptimo de tesorería a mantener es bastante complicado. Va a depender de la capacidad técnica de la empresa para controlar los saldos, elaborar previsiones de tesorería fiables y del volumen de imprevistos presentes en su actividad. Si los sobresaltos (variaciones en precios de compra o venta, en la cifra de ventas,

---

<sup>3</sup> Como ejemplo de estrategia de liquidez en tiempos de crisis se puede leer: Jiménez, M. (2012): "Las empresas acaparan liquidez para blindarse ante la crisis financiera", "El País", 5 de marzo de 2012. [http://economia.elpais.com/economia/2012/03/04/actualidad/1330888519\\_347250.html](http://economia.elpais.com/economia/2012/03/04/actualidad/1330888519_347250.html)

impagados, etc.) son importantes, las reservas de liquidez o/y crédito tenderán a ser más altas.

También varía de acuerdo al coste del mantenimiento de estas reservas de liquidez o crédito. Por ejemplo, mantener recursos ociosos en caja o en una cuenta bancaria supone incurrir en el coste de oportunidad de dichos saldos (tener el “dinero parado”). Teóricamente, esa liquidez debería estar invertida en el negocio, obteniendo así la rentabilidad interna de la empresa o proyecto de inversión alternativo, o bien emplearse para reducir costes financieros amortizando deudas bancarias o rentabilizar los saldos colocándolos en depósitos a plazo, haciendo pronto pagos a proveedores, etc.

Si la tesorería es deficitaria, la solución más habitual cuando tenemos dificultad para anticipar los saldos a causa de la recurrencia de imprevistos, la aleatoriedad de las ventas, etc., es negociar un mayor volumen de préstamos y créditos (lo que supone un aumento de los gastos financieros) o solicitar aportaciones a los socios.

Como es un problema muy común, la banca ha diseñado productos que reducen notablemente el coste que supone apartarse del ideal de saldo cero:

- **Si la tesorería es “cero positiva”**, se pueden colocar los excedentes en cuentas remuneradas. Aunque los bajos tipos de interés actuales les restan atractivo, es posible que éste se recuperen con las subidas de tipos. Se trata de cuentas bancarias con la operativa de una cuenta corriente ordinaria pero que paga cierto tipo de interés. También se puede invertir la liquidez de forma escalonada (y por tanto con un alto grado de disponibilidad) a través de depósitos a plazo, repos, stocks o pagos al contado a proveedores graduales.
- **Si la tesorería es “cero negativa”** se puede sobre-endeudar mediante créditos bancarios, tales como pólizas de crédito, líneas de descuento, factoring o confirming, que, normalmente solo tienen coste por su utilización, que puede ser gradual, más un moderado coste fijo por su formalización.

Y tener claro que siempre (en su justa medida) **mantener esas reservas de liquidez o crédito acaba siendo más barato que el riesgo de iliquidez**. Es decir, el riesgo de no poder afrontar los pagos o de no poder aprovechar las oportunidades. Ya hemos hablado de las consecuencias que puede tener no poder afrontar los pagos a su vencimiento, también las de no poder aprovechar las oportunidades que surjan en el mercado. Con respecto a las primeras hay que añadir un coste inmaterial que acaba notándose en la cuenta de resultados: la informalidad en los pagos, o la simple duda acerca de nuestra capacidad de pago, provoca desconfianza y la desconfianza se traduce en un sobrecoste en el precio de los suministros o en un empeoramiento en las condiciones del crédito.

Así pues, las tesorerías “cero negativas” deben tender a minimizar la disposición de las líneas de financiación (o saldo negativo) a fin de preservar la capacidad de pago y reducir los costes financieros, mientras que las “cero positivas” deben tender a reducir los saldos disponibles colocándolos en inversiones rentables ya que es posible encontrar colocaciones más rentables que el mantenimiento de saldos en caja y bancos.

En la práctica diaria de la empresa se opera de la siguiente forma:

## 2.1 Cálculo del saldo actual de la tesorería.

Aunque parezca una simpleza decir que el manejo de la tesorería pasa forzosamente por conocer la situación de partida o saldo actual, muchas empresas no lo conocen con precisión, o porque no realizan esta tarea o porque la realizan incorrectamente.

Consiste en calcular los saldos en todas y cada una de las cuentas bancarias (corrientes, de crédito, etc.) y del de caja. Para ello las empresas vienen desarrollando diversos métodos alternativos de control del saldo bancario:

- **Asumir el saldo que muestran los extractos bancarios.** Basta con consultar en banca electrónica el saldo y los movimientos. Suele ser bastante fiable pero está expuesto a tres grandes tipos de errores:
  - Cargos en fecha valor anterior a la fecha operación. Lo que significa que a lo largo del día o de varios días no figura en cuenta el adeudo, que será cargado en día/s posterior/es, pero con fecha valor retroactiva. La consecuencia es que mientras no se produce el movimiento, la cuenta muestra un saldo “mayor”, lo que podría llevarnos a disponer del mismo, dejando la cuenta en descubierto en fecha valor. La normativa no permite cargos en cuenta con fecha valor anterior a la fecha operación, por tanto no deberían producirse sorpresas desagradables por adeudos no previstos que dejan la cuenta en descubierto desde varios días atrás. De todos modos la banca no siempre respeta esta restricción en determinados apuntes (liquidaciones de préstamos y gastos bancarios, cargos por tarjetas, etc.).
  - En el caso de los pagarés y cheques a nuestro cargo, también puede suceder con los adeudos SEPA, el movimiento no queda reflejado en la cuenta hasta que el acreedor a quien se lo entregamos lo ingresa o remesa a su entidad bancaria, lo que puede tener lugar con bastante retraso con respecto a la fecha de emisión o vencimiento. Mientras eso no ocurre, la cuenta “aparenta” mayor saldo del que realmente “tiene”. Al igual que en el caso anterior, disponer de ese saldo aparente puede dejar la cuenta en descubierto si se adeuda el medio de pago de improviso.

- Finalmente, es posible que a la hora en que consultamos el saldo no se hayan volcado todos los movimientos del día, ya que la banca va barriendo los movimientos a lo largo del día, a medida que los va recibiendo.

Este tipo de condicionantes no invalidan la consulta de los movimientos bancarios como método de control de saldos. Aquellas empresas que sufran las incidencias comentadas con poca frecuencia podrán controlar sus saldos mediante banca electrónica de forma rápida, barata y fiable. Pero las que estén expuestas a estos inconvenientes deberán conciliar los movimientos pendientes con un calendario de vencimientos.

- Adoptar como saldo de partida el que se obtiene de la **contabilidad** de la empresa. Para evitar los inconvenientes del método anterior, el departamento administrativo confiará el control de sus saldos y las decisiones de tesorería que de él dependen de los movimientos y saldos que se registren contablemente. Para que gane en fiabilidad, se debe contabilizar el apunte de pago o cobro antes de la recepción de los justificantes con los que las entidades dejan constancia del movimiento realizado. Ello implica efectuar los asientos en cuanto se tiene constancia del movimiento en cuenta (contabilizar ingresos de cheques o efectos a cobrar en el momento en que se remesan a la entidad, contabilizar los pagos el día de su vencimiento, etc.), de forma que se evitan los retrasos propios del sistema de contabilización a partir de documentos, que será la suma del retraso en que incurren las entidades en la contabilización de los apuntes y el que consume el correo en hacérmolos llegar. Este sistema es técnicamente complejo, también está expuesto a error e implica enormes servidumbres. Las más relevantes son que obliga a disponer de un control de vencimientos preciso y que necesita de la contabilización puntual, algo que pocas empresas estén en condiciones de garantizar. Afortunadamente, las empresas de software financiero están desarrollando gran número de aplicaciones informáticas que tienden a facilitar y simplificar estas tareas reduciendo el número de errores. Estas aplicaciones se apoyan en un principio: cuando se tiene la certeza de que se va a producir un movimiento, se anticipa el apunte bancario de pago o cobro que actualiza el saldo de tesorería, sin esperar por tanto al movimiento que realiza el banco. Así, por ejemplo, las compras o gastos que disfrutan de aplazamiento de pago se vuelcan en tesorería el día del vencimiento. Los pagos al contado, en cambio, suelen controlarse a través de un pre-asiento que genera una previsión de pagos (cuota de un préstamo o cargos de teléfono, electricidad, nóminas, etc.). Los ingresos, por su parte, se abonan en cuenta en el momento en que se tiene la certeza del cobro. Otros programas importan desde banca electrónica los movimientos bancarios. Una vez importados los cruzan con los movimientos de las cuentas de proveedores y

gastos y hacen el apunte contable del pago automáticamente. Así se ahorra la contabilización de un buen número de apuntes y se asegura que el saldo bancario coincide con el contable que figura en el estado de cuenta, pero no se asegura que ambos sean correctos, ya que la banca puede demorar algunos apuntes. Por lo que se necesita información sobre los movimientos pendientes. En definitiva, este sistema de control de saldos puede funcionar bien si la empresa dispone del apoyo de estos medios que, hoy por hoy, son enormemente costosos y en consecuencia están al alcance de pocas empresas; o que se cuente con la capacidad en el área administrativa para llevar una contabilidad puntual. Ambas condiciones hacen que este sistema de control sea poco frecuente.

- Por su sencillez, una alternativa muy empleada consiste en llevar un **registro extracontable** de los movimientos bancarios y de caja. Para ello se recurre a un libro de cuentas corrientes (libro mayor) o a una hoja de cálculo y en cualquiera de estos soportes se van anotando puntualmente las entradas y salidas de fondos. Es un sistema relativamente sencillo que se puede apoyar con el recurso a la banca por internet para la comprobación y anotación de determinados apuntes. No está exento de inconvenientes, tales como: la obligación de llevar un libro o control de vencimientos (previsión de pagos) y otro de movimientos de tesorería, lo que supone cierta duplicación del trabajo administrativo, ya que además de estas anotaciones en el registro extracontable hay que contabilizar los asientos contables. Dedicamos el anexo 1 a explicar cómo implantar este sistema.

## 2.2 Realización de previsiones de tesorería

Sin la realización de previsiones de tesorería las hipótesis acerca de la colocación de excedentes o la determinación de las necesidades financieras son una ilusión normalmente imprudente. Aun conociendo con precisión el saldo actual, podríamos adoptar decisiones erróneas de consecuencias graves si, por ejemplo:

- No negociamos la apertura o renovación de líneas de financiación porque en el momento actual los saldos arrojan superávits. Si en el futuro inmediato o corto la tesorería experimentase una evolución negativa, la situación podría volverse insostenible. Sin previsiones de tesorería es muy difícil detectar estos cambios.
- Decidimos colocar los excedentes actuales en activos fijos o circulantes que tienen un plazo de realización mayor que el periodo de tiempo durante el cual tenemos superávit. Por ejemplo, suscribir una imposición a seis meses cuando en el plazo de uno o dos meses la evolución de la tesorería consume esos saldos. Otra situación indetectable sin la correspondiente previsión.

Las previsiones de tesorería son muy importantes y el departamento financiero debe dedicarles esfuerzo y conocimiento. Aun cuando nunca van a ser precisas al 100% permiten anticipar a grandes rasgos la evolución de los saldos. En general, son menos precisas cuanto mayor plazo abarcan. Dependiendo del tipo de información que utilicen se alcanzará mayor o menor plazo. Si se utilizan los derechos de cobro y obligaciones de pago en firme (ventas y compras ya realizadas, cuotas de préstamos ya formalizados, etc.), se podrá elaborar un calendario preciso pero a un plazo menor (previsión de tesorería a plazo inmediato). Para periodos más prolongados habrá que recurrir a previsiones de ventas, compras y gastos, etc.

Es habitual también que las empresas simulen varios escenarios variando la cifra de ventas (calculando diversas posiciones ante modificaciones en los precios y cantidades vendidas, previendo determinado porcentaje de demora e insolvencia, etc.) o de las compras, gastos, inversiones, financiación, etc.

En el anexo 1 se explica la técnica de elaboración de previsiones de tesorería a plazo corto (en base a planes) e inmediato (en base a ventas y compromisos de pago en firme).

### **2.3 Decidir cuánto, en qué invertir y durante cuánto tiempo hacerlo o cómo financiar los déficits.**

Si conocemos el saldo actual y podemos prever su evolución, sabremos durante cuánto tiempo tendremos saldos positivos y de qué cuantía, o, por el contrario, cuál es el periodo durante el cual tendremos déficits y qué volumen de financiación necesitaremos para equilibrar la situación.

En situaciones de superávit, el principio a seguir para determinar la cantidad a invertir es: para el periodo considerado se podrá "prescindir" del mínimo saldo positivo que arroje la previsión de tesorería menos la holgura que se quiera mantener. Esta holgura cubrirá los posibles imprevistos y un saldo mínimo en cuenta con el que se quiera contar.

Por ejemplo, si la previsión arroja saldos positivos para los próximos tres meses de 5.000, 10.000 y 8.000 €, la empresa podrá drenar liquidez por un máximo de 5.000 € durante tres meses, menos la cantidad reservada para imprevistos y saldos en cuenta. También podría recortar el plazo de colocación si el producto financiero o destino de los fondos lo permite. Así podría colocar una cantidad mayor a partir del primer mes.

Para rentabilizar los saldos contratará el producto que mejor se adapte al perfil de su tesorería y de riesgo. Por ejemplo, mantener el saldo en cuenta corriente ordinaria llega, con suerte, al 0,1% anual. Las imposiciones a plazo fijo de entre uno y doce

meses rara vez llegan al 1% anual. Pocas entidades disponen todavía de cuentas corrientes remuneradas (productos de máxima seguridad, liquidez total y que venían pagando un pequeño interés), siempre se puede invertir en deuda pública y a plazos muy cortos; negociar pagos al contado a proveedores a cambio de un descuento, etc. Por otro lado, invertir en bolsa o en un fondo de renta variable tiene una alta liquidez y puede aportar una elevada rentabilidad pero implica un riesgo elevado, etc. Trataremos la colocación de excedentes de tesorería más adelante.

En situaciones de déficit, el perfil y duración del mismo también determinan la fuente financiera adecuada para sostener la tesorería. Si se trata de una situación transitoria debemos negociar productos flexibles y de corto plazo (créditos bancarios, líneas de descuento, factoring, confirming, cobros al contado de clientes, etc.). A medida que las necesidades financieras se prolongan es aconsejable instrumentar fuentes financieras permanentes (préstamos y créditos bancarios a medio y largo plazo).

En situaciones de déficit, el principio que se debe seguir es tomar al menos la financiación que indique el mayor saldo negativo que arroje la previsión de tesorería más la holgura con que se quiera contar. De nuevo, el papel de la holgura es cubrir imprevistos y mantener cierto saldo en cuenta.

Por precaución, muchas empresas toman más recursos de los que este principio aconseja. Bien porque no hacen previsiones de tesorería, éstas no son fiables o por extremar la prudencia. Una vez asegurada la liquidez (objetivo primordial de la función financiera), se deben gestionar los recursos de forma eficiente y, en lo posible, que la sobrefinanciación u holgura provenga de recursos flexibles con bajos o nulos costes de no disposición (líneas de descuento, pólizas de crédito, pronto pagos de clientes, etc.).

En definitiva, la tesorería es el desenlace de las decisiones y políticas que se adoptan en otras áreas funcionales. Lo que "otros decidan" y "otros hagan" en cuanto a políticas de stocks, fabricación, inversión, gestión comercial (precios, descuentos, plazos, etc.), etc. acabará afectando a nuestro trabajo. En su extremo se puede decir que el tesorero o el financiero tienen un bajo margen de maniobra, las manos atadas. Siendo esto cierto en muchas empresas, aun en el peor de los casos, siempre resta un margen de maniobra, que será mayor en la medida en el resto de áreas tengan en consideración sus efectos financieros o, mejor aún, si se permite la participación de los responsables financieros.

Por esta razón, estudiaremos los elementos autónomos que quedan dentro del ámbito de control del tesorero:

- ✓ Decisiones acerca de la colocación de excedentes y elección del producto financiero.

- ✓ Buscar y negociar la financiación para cubrir los déficits.
- ✓ Elección/negociación del medio de pago o cobro.
- ✓ Cálculo y negociación de costes y rentabilidades.
- ✓ Control y gestión de saldos, cobros y pagos y realización de previsiones de tesorería.

Y también aquellos otros que pueden quedar más alejados de su capacidad de influencia:

- ✓ Políticas de stocks
- ✓ Políticas de crédito a clientes y sistemas de facturación.
- ✓ Políticas de crédito de proveedores, etc.

### **LA POLÍTICA DE SALDOS Y CRÉDITO EN LA CRISIS**

A raíz de la crisis del 2008, la mayoría de las empresas, en particular, las que tienen el privilegio de poder hacerlo, siguieron una política de “retención de liquidez” y que consiste entre otras en: alargar el plazo de pago, reducir stocks, aplazar inversiones y contrataciones de personal, endeudarse por encima de lo estrictamente necesario, etc. Esta política se sigue dentro de las posibilidades de cada empresa, sea o no necesario y por encima de lo necesario. Es decir, aunque la situación de la empresa no lo necesite en el presente o futuro inmediato.

Este comportamiento sigue la lógica ya comentada: a mayor riesgo de imprevistos debe tratarse de aumentar las reservas de liquidez. En situaciones de crisis los imprevistos se multiplican: aumentan los impagados, se complican las previsiones de ventas, crece el rechazo de la banca al descuento de efectos y la probabilidad de corte de las líneas de financiación, etc. En estas condiciones se hace muy difícil disponer de unos saldos y de unas previsiones de cobro fiables. El sesgo de prudencia tiene por objeto dotarse de margen de maniobra ante imprevistos y tiene efectos devastadores sobre la economía al acentuar el ciclo.

Estas pautas se han repetido con la sacudida del COVID en las finanzas de la empresa. Pero esta vez la Administración ha adoptado un papel más comprometido avalando parcialmente las líneas de liquidez con el objeto de facilitar la aprobación de las operaciones por parte de la banca al reducir su riesgo. Con la convicción, más que nunca, de que el que tenga liquidez podrá aguantar

Con respecto a la colocación de excedentes. Vamos a suponer que la empresa conoce con una precisión aceptable que sus saldos en cuenta, presentes y futuros, van a ser acreedores. En tal caso, deberá reflexionar sobre dos cuestiones críticas:

48 **a) La posibilidad de que las posiciones acreedoras se prolonguen indefinidamente.**

Es posible que de forma permanente la empresa disponga de saldos acreedores más o menos abultados en tesorería. Es un privilegio raro que cumple con el primer objetivo de la gestión del circulante: asegurar la capacidad de pago. Para contribuir al segundo (mejorar el resultado reduciendo costes o aumentando ingresos), la empresa podría amortizar anticipadamente su endeudamiento, incluso si se trata de préstamos o créditos a largo plazo. También podría realizar inversiones financieras, materiales o inmateriales que aporten valor. Asimismo, en un contexto de bajos tipos de interés, la dirección financiera podría considerar la posibilidad de reducir sus recursos propios, o al menos pagar un dividendo elevado, a fin de apalancar su rentabilidad financiera.

**b) El nivel de riesgo que se quiere asumir.**

Periódicamente surgen oportunidades para ganar “dinero fácil” invirtiendo puntas de tesorería. Algunas son muy arriesgadas, tales como las inversiones en bolsa o en productos derivados. La tentación es a veces muy fuerte. Especialmente cuando la cuenta de resultados no es buena o el presupuesto financiero está disparado. Nuestro criterio es que la función del financiero es, en primer lugar, asegurar la liquidez y, después, lograrlo al mínimo coste o con la mayor rentabilidad posible. Si ambos objetivos colisionan, debe priorizarse el primero. Así es que, salvo que la oportunidad se vea muy clara (bajo riesgo), nuestra función será contribuir a lograr que la empresa sea competitiva a través de la compra, fabricación y venta de sus productos y no a la especulación financiera. La dirección debe comunicar al financiero unos criterios claros de actuación ante el riesgo.

Vamos a diferenciar dos grandes tipos de inversión financiera: la que podríamos denominar “actual” o “real” y la **inversión financiera** “pura”.

La actual se refiere a decisiones próximas a la actividad normal de la empresa: la amortización del endeudamiento actual, ya sea a corto o largo plazo, la adquisición de activos fijos o circulantes y el pago al contado a proveedores. Siempre hay que asegurar que quedan cubiertas adecuadamente las necesidades permanentes o temporales a fin de evitar quedar sin “gasolina” a medio camino. Esto es, amortizar recursos que luego podrían necesitarse, especialmente si la inversión es a largo plazo. Además debe procurarse que las comisiones por cancelación anticipada sean nulas o mínimas.

La posibilidad de negociar descuentos por pronto pago con proveedores merece una especial atención. Por lo que le dedicaremos un apartado específico. Basta anticipar

que se trata de una inversión a corto plazo (el plazo habitual de pago al proveedor) que exige un esfuerzo medido, con una rentabilidad calculada de antemano. Por tanto no implica un riesgo elevado ni prolongado cuando se acuerda con suministradores de confianza, aquellos que siguen respondiendo del nivel de calidad de sus suministros tras haber cobrado. Además, en las condiciones actuales (tipos bajos y racionamiento del crédito), casi cualquier empresa es capaz de llegar a acuerdos rentables con algún/os proveedor/es para pagos al contado. Es decir, mayor que la colocación de puntas en cualquier otro producto financiero de bajo riesgo y superior incluso al coste de las fuentes financieras, de las que se pueden obtener los recursos para los pagos a proveedores.

Con respecto a la inversión financiera "pura", las alternativas son enormes, así que expondremos brevemente las más importantes.

### *Bolsa*

Inversión de liquidez inmediata que puede ser muy rentable pero expuesta a los vaivenes del mercado. Hay ejemplos de enriquecimientos rápidos y de descabros aparatosos en cortos periodos de tiempo. Si la empresa asume los criterios ya expuestos probablemente la descarte. En el impuesto de sociedades, los dividendos percibidos de sociedades participadas y las plusvalías por la venta de las acciones solo tributan por su 5% si la participación es mayor o igual al 5% del capital de la participada y mantiene la participación más de un año<sup>4</sup>. Si la participada está en el extranjero, además de los requisitos anteriores, deberá haber pagado un impuesto sobre beneficios en el país de origen de al menos el 10%.

Si no se cumple el requisito de participación relevante o de permanencia, los dividendos y plusvalías se integran en la base imponible de la matriz y tributan en su totalidad. Aunque si la filial está en el extranjero y no cumple los anteriores requisitos para la exención, podrá deducir parte de los dividendos y plusvalías a través de la deducción por doble imposición internacional<sup>5</sup>.

En el IRPF el tratamiento fiscal de los rendimientos y ganancias y pérdidas de capital mobiliario es:

- a. **Rendimientos del ahorro:** Todos los rendimientos (dividendos, intereses, etc.) tributan desde el primer euro.

---

<sup>4</sup> Estarán exentos al 100% los dividendos que cobren las matrices que facturen menos de 40 M. € durante los tres primeros años de vida de la filial.

<sup>5</sup> El tipo impositivo general en sociedades es el 25%. Las empresas de nueva creación, durante el primer y segundo año en que tengan beneficios pagarán 15% sin límite de beneficio. Además las PYMES con cifra de negocios inferior a 10 millones € podrán pagar hasta 2,5 puntos menos si aumentan sus recursos propios.

- b. **Plusvalías y minusvalías:** Tributan o deducen al tipo que corresponda independientemente del plazo que medie entre la compra y la venta del título.
- c. **Compensación e integración de rendimientos y ganancias y pérdidas del ahorro** en la base imponible del ahorro:
  - Se pueden compensar los rendimientos positivos y negativos del ahorro. Si el resultado es positivo (lo más habitual), pasará a engrosar la base imponible del ahorro; si es negativo podrá restar hasta el 25% del saldo positivo originado por la integración de las ganancias y pérdidas del ahorro. Si aun así quedasen rendimientos negativos sin compensar, se podrán restar a los rendimientos y ganancias del ahorro, y en ese orden, obtenidos en los 4 años siguientes.
  - Las ganancias se pueden compensar con pérdidas. Si el resultado es positivo, pasará a engrosar la base imponible del ahorro; si es negativo podrá restar hasta el 25% del saldo originado por la integración de los rendimientos del ahorro. Si aun así quedasen pérdidas sin compensar, se podrán restar a las ganancias y rendimientos del ahorro, y en ese orden, de los 4 años siguientes<sup>6</sup>.
  - Las compensaciones entre rendimientos positivos y negativos y entre ganancias y pérdidas dentro de un mismo ejercicio y de un ejercicio para otro, se harán por los máximos que permita cada año. Es decir, no se pueden acumular rendimientos negativos y pérdidas no compensadas.
  - La escala de gravamen que se aplica a las rentas del ahorro (rendimientos +/- ganancias/pérdidas del ahorro) es:

Rendimiento	Cuota íntegra	resto al tipo
Hasta (incluido) 6.000 €	0	19%
De 6.000 € a 50.000 € (incluido)	1.140	21%
De 50.000 € a 200.000 € (incluido)	10.380	23%
Desde 200.000 €	44.880	26%

Las **retenciones** sobre los rendimientos de capital mobiliario (intereses, dividendos) y ganancias patrimoniales no se practican en todos los casos (por ejemplo, en los rendimientos de letras o en la venta de acciones), pero cuando corresponda retener, los porcentajes a aplicar serán:

6 <http://www.gmconsulting.pro/blog/requisitos-compensacion-perdidas-patrimoniales/>

<b>Hecho imponible</b>	
Rendimientos cuyo beneficiario sea una persona física (IRPF) o jurídica (impuesto de sociedades)	19%
Plusvalías cuyo beneficiario sea una persona física (IRPF) o jurídica (impuesto de sociedades)	19%

### *Mercados de deuda Pública y otros títulos de renta fija*

En el caso español, la deuda pública se concreta en obligaciones o bonos del estado (a un plazo de amortización que desde más de un año hasta cinco para los bonos y superior a los 5 años para las obligaciones) o en letras del tesoro (actualmente desde los 3 a los 12 meses)<sup>7</sup>. Estas últimas se emiten al descuento, por lo que la remuneración será la diferencia entre el valor de adquisición y el de reembolso (1.000 €).

No precisa inmovilizar grandes recursos ya que el precio unitario tanto de pagarés como de obligaciones y bonos es de 1.000 €. Se emiten mediante subasta y el inversor debe esperar al vencimiento para evitar todo riesgo. Aunque puede vender la deuda antes del vencimiento en el mercado secundario. Este mercado es muy líquido, lo que garantiza el rescate de la inversión en un plazo muy corto (normalmente en menos de 24 horas), en cualquier momento y a un coste relativamente bajo, pero en este caso la inversión en deuda pública está expuesta al riesgo de caída de la cotización del título, que puede tener su origen en las oscilaciones de los tipos de interés y del riesgo-país. Por ejemplo, si los tipos han subido desde la compra del título, es probable que su cotización haya descendido. Si bien es cierto que las letras del tesoro tienen un plazo de amortización tan corto que el riesgo de volatilidad de los tipos de interés es mínimo, no soliendo sufrir grandes alteraciones que pongan en riesgo la rentabilidad de la inversión en el corto plazo.

Además, existe una gran variedad de emisiones de títulos de renta fija de comunidades autónomas, sociedades anónimas, etc<sup>8</sup>.

Aunque no se trate de deuda pública, existen otros productos en el mercado que normalmente aportan rentabilidades ligeramente superiores a ésta:

7 Actualmente las obligaciones se emiten a 10, 15, 30 y 50 años. De todos modos, se pueden comprar títulos del Estado en el mercado secundario, ya sean letras, pagarés u obligaciones y esperar, o no, a su vencimiento. Así el inversor decide el plazo durante el cual inmoviliza los fondos. Por tanto, no es preciso comprar estos títulos al plazo señalado. No obstante, en caso de comprar los títulos en el mercado secundario, la rentabilidad se calculará por diferencia entre el valor de adquisición y el de reembolso más, en su caso, las liquidaciones de intereses pendientes. Es decir, el precio de compra ya no es el nominal de 1.000 € que fija el Tesoro (o el que salga de la subasta, en caso de letras), sino el precio de mercado

8 En el momento de cerrar este trabajo, la rentabilidad de la deuda pública es: -0,52%, -0,48%, -0,45% y el -0,45% para las letras a 3, 6, 9 y 12 meses, respectivamente; el -0,39% y el -0,28% para los bonos a 3 y 5 años. Las obligaciones a 10, 15, 30 Y 50 años pagan el 0,05%, el 0,64%, el 1,21% y el 1,69%.

52

- **Pagarés y bonos de empresa:** títulos de renta fija emitidos normalmente por grandes empresas. Los plazos de amortización suelen ser inferiores a 18 meses para los pagarés y de 5 a 8 años para los bonos.
- **Obligaciones subordinadas:** La suelen emitir los bancos para captar recursos a largo plazo y tienen la característica de que en el orden de prelación de acreedores figura inmediatamente antes de los recursos propios, lo que significa que se asimilan a éstos y, en consecuencia, en caso de insolvencia, el resto de acreedores serán preferentes al titular de la deuda subordinada. Tratan de compensar este mayor riesgo pagando un interés superior. Su remuneración se establece en la emisión (tipo fijo o variable) pero queda condicionada a que la empresa obtenga un volumen suficiente de beneficios. El emisor las puede amortizar anticipadamente a partir del quinto año.
- **Cuotas participativas:** emisiones a muy largo plazo cuya remuneración ha de pre-establecerse en la emisión y que se vincula, en todo o en parte, al beneficio que haya tenido el emisor. En caso de emisión mixta, ha de prefijarse el suelo y la parte que depende del beneficio de la sociedad. Las emitieron los bancos y cajas de ahorros a fin de mejorar su base de recursos propios. Son pues un híbrido entre las obligaciones y las acciones. En el orden de prelación de los acreedores están incluso por detrás de las obligaciones subordinadas.
- **Participaciones preferentes,** dan derecho a la remuneración predeterminada (fija o variable), siempre que la entidad tenga beneficios distribuibles. Es decir, en caso de no alcanzarlos el obligacionista pierde los intereses del año (no se aplaza su cobro). Tienen carácter perpetuo, aunque el emisor puede amortizarlas anticipadamente a partir del quinto año. En el orden de prelación de acreedores figuran por detrás de todos los acreedores, incluso de los subordinados y sólo por delante de los accionistas y tenedores de cuotas participativas.

***La sofisticación de los productos financieros obliga a los inversores a extremar la prudencia: algunas emisiones de obligaciones subordinadas y participativas, así como todas las emisiones de preferentes se hicieron plazo indeterminado o perpetuo. En caso de necesitar el dinero, los títulos han de venderse por el valor de mercado, lo que puede acarrear pérdidas. El plazo de liquidación no es instantáneo, como el mercado es muy estrecho a veces es necesario esperar a que aparezca un comprador. Solían pagar unos intereses muy atractivos, pero condicionados a la existencia de beneficios suficientes. Además, el emisor se reserva el derecho a amortizar anticipadamente los títulos. Lo que probablemente haga si tiene liquidez y la remuneración es muy alta. Ninguno de estos títulos está respaldado por el fondo de garantía de depósitos.***

En el IRPF los **intereses** de los títulos de renta fija tributan de acuerdo a las condiciones ya expuestas para las acciones. En el impuesto de sociedades pagan el tipo de gravamen indicado. Los rendimientos de las letras están exentos de retención por rentas de capital tanto en el IRPF como en el IS. Los intereses de obligaciones y bonos tienen retención en IRPF pero están exentos en el IS. Otra diferencia entre ambos impuestos es que mientras que en renta se consideran rendimiento del ejercicio en que se perciben, en sociedades se emplea el principio del devengo.

En IRPF, las **plusvalías o minusvalías** en bonos, obligaciones, fondos de inversión, etc., tienen el tratamiento ya expuesto para las acciones. En el impuesto de sociedades tributan/deducen al tipo que corresponda. La ganancia no tiene retención ni en IRPF ni en IS y las plusvalías y minusvalías se pueden compensar entre sí, salvo en el caso de que los activos financieros sean homogéneos y se hubiesen adquirido en los dos meses anteriores o posteriores a la venta. En este caso las minusvalías se irán compensando a medida que se vayan vendiendo los títulos que aún permanezcan en el patrimonio.

La forma de calcular la rentabilidad de la inversión variará en función de si al título le queda pendiente el pago algún cupón (intereses) periódico, o bien, sólo le resta la amortización del principal (como es el caso de las letras) y del último pago de intereses en la fecha de vencimiento. La diferencia está en que si sólo resta un cobro único de principal más (en su caso) intereses, la rentabilidad se obtiene con una sencilla fórmula, mientras que si la operación describe varios cobros antes de su vencimiento se hace necesario calcular la tasa interna de rentabilidad de la inversión.

Así, por ejemplo, imaginemos que compramos una letra y un bono (o una obligación) que vencen dentro de 100 días. En ambos casos, el precio de compra en el mercado secundario es del 98% de un nominal de 1.000 €. Este último será, además, el valor de reembolso al vencimiento. Al comprar cualquiera de estos títulos adquirimos no sólo el derecho a cobrar al vencimiento el valor de reembolso establecido (que en este caso coincide con el valor nominal) sino también al cobro de los intereses (en el caso de la letra es un rendimiento implícito) devengados o acumulados y pendientes de pago (cupón corrido). Por tanto, a la letra no le queda pendiente el cobro de cupón alguno. Supongamos además que el bono paga un tipo de interés nominal anual del 10% pagadero anualmente a fin de año. De este modo, sólo nos queda por cobrar la anualidad de intereses que se percibirá al final de la vida financiera de la inversión, esto es, con la amortización del título. En ambos casos el precio de compra o cotización en el mercado secundario (98%) incluye el derecho a la percepción de los intereses devengados hasta el momento de la compra. Supondremos también que la entidad mediadora no cobra comisión alguna por la compra o amortización del título, ni por el pago de los intereses.

El esquema financiero de la inversión en la letra es sencillo:



Similar esquema muestra una inversión en obligaciones o bonos cuando no medie el pago de intereses con carácter precio previo a su amortización o venta:



Por tanto, la rentabilidad de la letra será:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{precio de venta} - \text{precio de compra}}{\text{precio de compra}} \times \frac{365}{\text{días de la inversión}}$$

$$\text{Rentabilidad} = \frac{1.000 - 980}{980} \times \frac{365}{100} = 7,45\%$$

Mientras que la rentabilidad del bono u obligación sería:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{precio de venta} - \text{precio de compra} + \text{cupón}}{\text{precio de compra}} \times \frac{365}{\text{días de la inversión}}$$

$$\text{Rentabilidad} = \frac{1.100 - 980}{980} \times \frac{365}{100} = 44,69\%$$

Si calculásemos para ambas inversiones la TIR, estaríamos asumiendo la hipótesis de que la rentabilidad que nos aporta la inversión (los intereses explícitos o implícitos) los vamos a reinvertir durante todo el año a la misma tasa de rentabilidad. De esta forma, la rentabilidad de la inversión en la letra sería:

$$i = \left( \frac{\text{precio de venta}}{\text{precio de compra}} - 1 \right)^m - 1 \quad \text{siendo } m = \frac{365}{\text{plazo de la inversión}}$$

Que en el caso de la letra quedaría:

$$i = \left( \frac{1.000}{980} \right)^m - 1 = 7,65\% \quad \text{siendo } m = 365$$

Mientras que para el bono sería:

$$i = \left( \frac{1.100}{980} \right)^{365} - 1 = 52,44\%$$

En el caso de que a la operación le quede pendiente el cobro de algún cupón previo al vencimiento, el cálculo de la rentabilidad se complica, debido a que en lugar de un esquema financiero sencillo (un pago-un cobro), pasamos a tener que plantear una operación que describe más de dos flujos.

Supongamos que el 30/6/17 compramos en el mercado secundario un bono de 1.000 € de nominal, emitido originalmente el 1/1/17, con vencimiento a 4 años (el 31/12/20) e intereses anuales postpagables pagaderos el 31/12 de cada año. El precio de compra es del 102% y se reembolsa por el nominal. No hay comisiones por compra, venta o pago de intereses. El interés nominal anual que paga el bono es del 10% y asumiremos para los cálculos el año comercial. El esquema financiero de la operación será:

30/06/17	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20
Compra: 1.020 - Gastos: 0 Total: 1.020	Intereses: 100	Intereses: 100	Intereses: 100	Intereses: 100 Reembolso: 1.000 Total: 1.100

$$\text{VAN} = 0 = -1.020 + \frac{100}{(1+i)^{1/2}} + \frac{100}{(1+i)^{3/2}} + \frac{100}{(1+i)^{5/2}} + \frac{1.100}{(1+i)^{7/2}}$$

De lo que se obtiene una TIR = 11,03%

Evidentemente, el título puede venderse antes de su vencimiento en el mercado secundario, pero asumiendo el riesgo de pérdidas, aunque también podría haber elevado su precio de venta. Para el cálculo de su rentabilidad tendríamos que re-dibujar la operación modificando el precio y el momento de la venta y eliminando las cuotas de intereses posteriores a la venta, las cuales dejaríamos de percibir.

### *Fondos de inversión*

Cualquier sociedad o particular pueden ser partícipes de un fondo de inversión. La entidad intermediaria suele establecer un importe mínimo que no suele ser muy elevado. El partícipe pasará a engrosar el patrimonio del fondo, que es gestionado por profesionales a cambio de unas comisiones de gestión (periódica sobre el patrimonio del fondo o su rendimiento o una mezcla de ambos) y depósito, de suscripción y reembolso (porcentaje del valor liquidativo en la compra/venta). Existen unos máximos legales para las comisiones (0,2% de la de depósito, 5% de la de suscripción y reembolso, la de gestión paga un fijo del 2,25% sobre el patrimonio o el 18% si se paga sobre el rendimiento, etc.) y deben figurar en el folleto informativo. Hay que considerar que las comisiones de gestión y depósito se cargan al fondo reduciendo su valor, así que aparecen ocultas pero existen, minorando la rentabilidad.

Antes de invertir es importante consultar el folleto informativo, que incluye datos sobre su tipología, vocación inversora, rentabilidad pasada, y plazo de la cartera. Lógicamen-

te la rentabilidad pasada no asegura la futura. La vocación inversora nos informa acerca del tipo de activos en que invierte el fondo (materias primas, renta variable nacional, etc.), mientras que el plazo de la cartera nos orienta acerca del riesgo, ya que cuanto menor sea el plazo de sus inversiones, menor riesgo de variabilidad suele haber.

Las participaciones se compran y venden por su valor liquidativo en el momento de la compra o venta. El rendimiento es la diferencia entre ambos. En el IRPF tributa a los tipos y en las condiciones indicadas anteriormente para las plusvalías, con la novedad de que los traspasos entre fondos no se consideran venta de forma que se aplaza el devengo del impuesto hasta la venta definitiva. En sociedades se sigue el principio del devengo (variación patrimonial aunque no haya venta) y los traspasos entre fondos sí tributan. Tanto en el IS como en el IRPF se practica la retención sobre el rendimiento obtenido.

Los fondos se pueden clasificar desde muchos criterios. Lo más útil es seguir la clasificación legal, ya que el fondo debe cumplir los requisitos que la Ley establece para su categoría (monetario a corto, monetario, renta fija euro, etc.): obliga a invertir en determinados activos, prohíbe invertir en otros, etc.

Salvo en los fondos garantizados, estas inversiones presentan riesgos. Incluso los que invierten el 100% del patrimonio en renta fija están expuestos a la volatilidad del mercado. Como contrapartida, los fondos están gestionados por profesionales. La calidad de su gestión y la diversificación de la cartera suelen generar subidas y bajadas más suaves que las que experimentan las carteras dispuestas por los particulares.

La liquidez es casi inmediata (la mayoría en menos de 72 horas) si bien en los fondos garantizados se pierde la garantía y en los inmobiliarios hay que desinvertir en fechas concretas denominadas “ventanas”.

Han tenido un auge enorme debido a la caída de la rentabilidad de los depósitos y de la deuda pública. Especialmente los garantizados por su ausencia de riesgo y a que incluso pueden garantizar cierta rentabilidad. En todo caso hay que advertir que para disfrutar de la garantía hay que suscribirlo dentro del periodo de comercialización y esperar al vencimiento de la garantía. De lo contrario es preciso pagar una comisión por reembolso anticipado de hasta el 5% y se pierde la garantía. Algunos fondos garantizados aseguran cierta rentabilidad vinculada a un índice bursátil, a una cesta de acciones, etc. Suelen ser productos complejos que presentan inconvenientes<sup>9</sup>.

Los fondos en divisas invierten en la divisa del país en que inviertan su patrimonio, por lo que su rentabilidad depende también de la fluctuación la divisa con relación al euro. A su vez, éstos pueden ser de renta variable, fija, garantizados, etc.

---

<sup>9</sup> Comisión Nacional del Mercado de Valores: “Los Fondos de Inversión y la Inversión Colectiva”, <http://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema2/cap5/acces/pag0.html>

Incluso hay una clasificación para fondos globales (libres para no fijar de antemano en qué invierten), fondos de inversión libre (son fondos de fondos) y hedge funds, que son un tipo de fondo de inversión libre de alto riesgo, sin restricciones para invertir, pueden endeudarse hasta 5 veces su patrimonio, poco líquidos y a los que no se aplican los límites legales de comisiones.

### *Depósitos a plazo*

Modalidad tradicional de canalización del ahorro de empresas y, sobre todo, familias. Consiste en colocar el dinero durante un plazo prefijado de antemano a cambio de una rentabilidad acordada. El plazo mínimo no suele bajar de un mes y el máximo puede prolongarse hasta tres años. Los intereses tributan y se les retiene a los tipos ya indicados para el IRPF y el impuesto de sociedades.

La liquidez del producto entraña cierta problemática. Normalmente las puntas de tesorería en las empresas tienen una duración corta. Así que el depósito a plazo solo es posible si la posición de liquidez dura más que el plazo establecido para el depósito. En caso de que la situación continúe, podría suscribir un nuevo depósito. Ese planteamiento es más flexible que suscribir depósitos a plazos más largos. No obstante, la rentabilidad suele ser menor cuando desciende el plazo. También es frecuente que las entidades establezcan por defecto cláusulas de renovación tácita, de manera que llegada la fecha de vencimiento queda renovado por un nuevo depósito a un plazo igual que el acordado inicialmente con una remuneración ajustada a cierta referencia. La empresa o el particular deben estar atentos al vencimiento de sus depósitos si quiere evitar inmovilizaciones no deseables de su liquidez. Para ello cuenta con un plazo de aviso previo al vencimiento pactado.

Aun cuando el plazo del depósito sea corto, la empresa podría necesitar cancelarlo anticipadamente. Esto es posible si así se establece en el contrato. En tal caso lo solicitará con la antelación establecida y pagará la comisión por cancelación anticipada que figura en el contrato. El Banco de España limita esta comisión a los intereses brutos (antes de restar la retención fiscal) devengados desde que se contrató el depósito hasta su rescate. En caso de que el contrato no prevea la posibilidad de cancelación anticipada, el ahorrador necesita la conformidad del banco con respecto a la cancelación en sí y a la comisión por cancelación. De no llegar a acuerdo no es posible cancelar el depósito anticipadamente.

Los depósitos han perdido atractivo como consecuencia del descenso de tipos experimentado en la zona euro en los últimos años y del interés del Ministerio de Economía por frenar la "guerra del pasivo". Por ello las entidades han diseñado depósitos indexados o estructurados, que referencian su tipo de interés a la revalorización de un título, una cesta de títulos o de índices bursátiles (tales como el IBEX 35, el Dow Jones u otro cualquiera). De manera que llegados a determinada fecha se suelen

pagar o devengar los intereses o calcular la revalorización del depósito de acuerdo a la rentabilidad del índice o conjunto de títulos elegido, a su media o al mejor de ellos. Así sucesivamente hasta el vencimiento del depósito. Algunos garantizan una rentabilidad mínima. Otros establecen un máximo y, en el peor de los casos, esto es, si los índices de referencia sufren pérdidas, mantienen el principal invertido. Incluso hay depósitos mixtos en los que se invierte un porcentaje del total en una imposición convencional a un plazo corto y el resto se referencia a la evolución de un índice. Lamentablemente suelen exigir unos plazos de amortización (de año y medio a cuatro años) muy superiores a aquellos en que la mayoría de empresas disponen de excedentes.

Otra estrategia bancaria consiste en establecer un tipo de enganche muy atractivo pagadero solo durante un plazo muy corto o/y para dinero "nuevo" para la entidad.

#### *Cuentas remuneradas*

Son cuentas con la operativa y prestaciones de cualquier cuenta corriente (admiten cobros y pagos, liquidez inmediata, etc.) pero que pagan un interés mayor que la cuenta corriente convencional. Es preciso analizar las condiciones del contrato, ya que el abanico de posibilidades es enorme. Por ejemplo, el tipo de interés puede variar para diferentes tramos de saldos, el tipo de interés inicial (normalmente atractivo) solo se mantiene durante un corto periodo, necesidad de invertir un saldo mínimo, dinero o cliente "nuevo" para la entidad, posibilidad o no de cargar domiciliaciones, etc. Incluso hay depósitos a plazo que mantienen el tipo de interés del depósito y permiten la disposición de fondos.

Muchas cuentas operan a través de internet. Los ahorros en costes de estructura y de trabajo operativo les permiten pagar unos intereses superiores a los de la banca tradicional. Es importante conocer cómo resuelven la operativa cotidiana de una cuenta: colgar las domiciliaciones, retirar efectivo y movilizar dinero de forma distinta a la transferencia, hacer gestiones y reclamaciones, etc.

#### *Cesiones temporales de activos (REPO)*

La repo es un tipo de inversión donde una entidad financiera vende un activo (deuda pública, pagarés de empresa, etc.) comprometiéndose, transcurrido el plazo establecido, a recomprarlo a un precio fijado de antemano. La entidad financiera es la poseedora del título y la empresa lo compra para posteriormente venderlo. La rentabilidad que obtiene es la diferencia entre el precio de compra y el de venta y como se acuerda previamente la rentabilidad es segura. Igualmente, la solvencia de las entidades financieras que intermedian en la operación y el bajo riesgo de los títulos (suele tratarse de deuda del estado o de las CC.AA.) dan seguridad a la inversión.

Otra ventaja es su liquidez. En principio la cesión del activo financiero se formaliza por un importe, determinado plazo, así como a un precio cierto de compra y venta. En primera instancia, la empresa debería esperar al vencimiento del plazo acordado para recuperar la liquidez. No obstante, para un tipo de operación denominada “simultánea”, la empresa podría ceder la repo a un intermediario financiero antes del vencimiento pactado. Lo cual puede ser muy útil en caso de necesitar efectuar un pago urgente.

Las entidades financieras adquirieron originalmente los títulos que mantienen en cartera y por los que reciben una remuneración establecida por el Tesoro Público a través de subastas. Para aumentar su margen, los ceden temporalmente a los ahorradores con una remuneración inferior a la que ellos mismos obtienen del título original.

En el IRPF tributan igual que las letras del tesoro si la repo se materializa en letras y como las obligaciones y bonos si la repo se concreta en este tipo de títulos. En el impuesto de sociedades tributan al tipo correspondiente sin retención.

## **LA INVERSIÓN EN DEUDA PÚBLICA EN TIEMPOS REVUELTOS**

La crisis financiera convulsionó los mercados financieros. El Reino de España llegó a pagar más de 6 puntos con respecto al bono alemán a 10 años, cuando actualmente el diferencial se sitúa en 0,6 puntos. Algunos estados y numerosas empresas vieron estrangulada o/y encarecida su financiación. Los bancos, grandes tenedores de deuda pública, vieron cómo se desvalorizaban los títulos adquiridos antes de la crisis. Para evitar la concreción de las pérdidas se vieron obligados a retenerlos hasta su vencimiento, lo que drenó aún más liquidez de la economía.

La política expansiva del BCE provocó una caída en picado de los costes de la deuda y de los tipos de interés para los inversores. La falta de alternativas de inversión rentables ha mantenido el apetito inversor hacia la deuda pública pero, en contrapartida, ha dejado a numerosos ahorradores sin alternativas rentables de bajo riesgo. La rentabilidad se logra aumentando el riesgo de la inversión: de la deuda pública y el depósito a plazo a los fondos de inversión con riesgo y la bolsa. A veces con resultados desastrosos para el ahorrador.

El shock provocado por el COVID no ha hecho más que favorecer la continuidad de la política monetaria expansiva del BCE, en apoyo de los actuales bajos tipos de interés. Nos esperan años de tipos bajos, mientras la recuperación no se consolide y la inflación esté bajo control.



## Capítulo 03

# GESTIÓN DE CLIENTES

Las áreas financiera y comercial tienen unos objetivos propios que en numerosas ocasiones entran en conflicto. Mientras aquella persigue la liquidez, la rentabilidad y el control del riesgo, el departamento comercial procura el incremento de la facturación y de los márgenes, la incorporación de nuevos clientes, la diversificación de las ventas, etc. Idealmente, esta contradicción debe resolverse mediante el apoyo que el área financiera debe aportar al área comercial, fundamentalmente financiando los stocks y el crédito a clientes, pero sin renunciar a los propios: controlar la solvencia del cliente, supervisar el proceso de aprobación de operaciones y facturación, aprobar el medio y el plazo de cobro, etc. Es aquí donde se plantean las contradicciones.

Una política de crédito laxa se caracteriza por:

- Mala selección del riesgo de clientes: vender a clientes que no pagan o pagan tarde. El saldo de clientes aumenta excesivamente, lo que perjudica la liquidez, la rentabilidad económica (por el aumento del activo) y el resultado financiero (aumento de gastos financieros).
- Efectos sobre la liquidez: los retrasos en los cobros e insolvencias definitivas deterioran la capacidad de pago de la empresa. Si ésta acumuló un saldo elevado con el cliente, el golpe puede llevarla incluso a la asfixia financiera.
- Efectos sobre el resultado por dos vías. La primera podría denominarse ordinaria: el coste de financiar largos plazos de pago. La segunda, o extraordinaria, suma los gastos de devoluciones de efectos, cuentas en descubierto, gastos de recobro y, en su caso, la insolvencia definitiva.
- Una inadecuada política de crédito a clientes también podría relacionarse con la elección de un medio de cobro insatisfactorio: aquel que otorga la

iniciativa al cliente, el que es costoso, el que no es descontable y que, por tanto, obliga a buscar financiación alternativa que no siempre está al alcance de la empresa o consume su capacidad de crédito, o el que tiene menores garantías jurídicas.

Las empresas no suelen tener libertad absoluta para marcar su política de crédito a clientes. Normalmente en cada mercado rigen determinados usos comerciales que se concretan en el empleo habitual de determinados plazos y medios de pago. Así, por ejemplo, para productos frescos de alimentación, los plazos no suelen exceder de 15-30 días, mientras que en construcción se sobrepasan frecuentemente los 120-180 días.

Además, la capacidad negociadora de cada parte y la cultura-país acaban configurando un marco de difícil influencia por parte de la PYME. Por todo ello, los plazos de cobro en España son de los más elevados de la U.E.: la mayoría de sectores industriales se encuentran fuertemente atomizados frente a una distribución muy concentrada. Algo parecido sucede con muchos subsectores primarios con respecto a la industria.

Por otro lado, las restricciones financieras de cada empresa determinan su capacidad para encajar la política de crédito a clientes o, lo que es lo mismo, de acceder o no a determinadas operaciones de venta: nos estamos refiriendo al *volumen de recursos propios de los que disponga la empresa, a su acceso a la financiación bancaria, a la posibilidad de trasladar a sus proveedores el esfuerzo financiero que supone financiar a los clientes, a la velocidad de rotación del activo circulante, etc.* No es de extrañar que sean las empresas comerciales las que mayor capacidad de crecimiento muestran en España (disfrutan de ciclos de circulante muy rápidos, lo que les permite crecer con financiación de proveedores) o que la PYME compense su debilidad en recursos propios o de acceso al crédito con dilatados plazos de pago a proveedores.

PAÍS	CONSUMIDORES	EMPRESAS	ADMINISTRACIÓN
Finlandia	15 (13+2)	25 (20+5)	22 (19+3)
Noruega	22 (15+7)	37 (25+12)	36 (34+2)
Dinamarca	16 (16+0)	23 (21+2)	25 (21+4)
Alemania	12 (15-3)	21 (19+2)	23 (20+3)
Suecia	23 (20+3)	31 (28+3)	33 (29+4)
Francia	27 (35-8)	46 (43+3)	57 (48+9)
Italia	39 (39+0)	52 (45+7)	95 (68+27)
España	44 (43+1)	55 (51+4)	78 (59+19)
Grecia	28 (27+1)	63 (49+14)	103 (80+23)
Portugal	39 (31+8)	66 (46+20)	95 (49+46)

La tabla muestra los resultados del estudio: “Índice europeo de pagos 2017” elaborado por Intrum Justitia y en el que figura el plazo medio de pago de diez países europeos, los cinco con mayor y menor plazo medio de pago. El primer número del paréntesis indica el plazo acordado. El segundo es el retraso sobre el plazo acordado.

**Con respecto a “clientes” el trabajo financiero fundamental a realizar es:**

**1 Establecer y aplicar criterios para la selección de clientes y la aprobación de operaciones** desde el punto de vista de la solvencia aparente del cliente. Esto se concreta en tareas como: el análisis de solvencia a través de informes comerciales, la solicitud de anticipos, avales u otras garantías (confirming, firma de un contrato de suministro, etc.); la contratación de pólizas de seguro de crédito, el control de cobros y del riesgo vivo del cliente y el diseño de un proceso administrativo para la aprobación de las operaciones.

**2 La negociación del plazo de cobro y su verificación real.** Dato clave en la formación del saldo de clientes y de la estructura financiera de la empresa y, en consecuencia, en la capacidad de generación de liquidez y en la intensidad del impacto de la insolvencia.

**3 La negociación del medio de cobro.** Con respecto a la medio de cobro, nos interesan cuatro perspectivas: su coste, la garantía jurídica que incorpora, la posibilidad de negociarlo y la capacidad de mantener la iniciativa del proceso de cobro.

En España, hay tres medios de pago que gozan de una alta garantía jurídica al otorgar la posibilidad de emprender juicios cambiarios: la letra de cambio, el pagaré y el cheque. Otros, como el cheque bancario, o el crédito documentario son también de alta seguridad. En cambio el adeudo domiciliado tiene una menor seguridad jurídica.

Por otro lado, existen medios de pago que permiten anticipar o disponer del saldo de clientes, es decir, financiar la venta. Nos referimos a la letra de cambio, al adeudo domiciliado o al pagaré. Sin embargo el cheque, el cheque bancario, la transferencia, etc., sólo nos permiten recibir los fondos una vez que se alcance la fecha de vencimiento. Algo que la mayoría de las empresas no se pueden permitir y que las obliga a buscar financiación alternativa.

La posibilidad de movilizar el saldo de clientes es un aspecto crítico para la supervivencia a corto plazo de la empresa. Para persuadirnos de su importancia baste recordar lo ya dicho: la debilidad financiera de la empresa española (baja capitalización, deficiente acceso al crédito bancario a largo plazo) y la enorme extensión de los plazos de cobro hacen que el descuento de efectos (y sus asimilados) sea la fuente financiera de origen bancario más empleada por las empresas españolas.

Además, dentro de lo difícil que resulta obtener financiación bancaria, las líneas menos difíciles de lograr son las dedicadas a la financiación de clientes, y cuando estos

emplean medios de cobro que no se pueden descontar, se puede recurrir a “asimilados” que permiten movilizar dicho saldo, tales como el factoring, el confirming o a las cuentas de crédito de anticipo de clientes (anticipo de facturas).

- 64 El tercer parámetro de evaluación del medio de cobro es su capacidad para mantener la iniciativa del proceso de cobro. Ya vimos cómo algunos medios permiten financiar la venta mientras que otros obligan a esperar al vencimiento. Pero la iniciativa de cobro comprende otros muchos aspectos:

Por ejemplo, las líneas de descuento de efectos o el factoring obligan a la empresa a negociar con una entidad la apertura de una línea de financiación, lo que implica consumir parte del techo de financiación a que tiene acceso cada empresa, prestar garantías, etc. En cambio, el confirming no precisa la apertura de negociaciones con las entidades, ni tampoco la prestación de garantías ni el consumo de riesgo bancario.

Mantener la iniciativa permite influir en el plazo de cobro (prolongando la fecha de vencimiento del pagaré o retrasando el envío del talón o transferencia), en el plazo a partir del cual se puede financiar el documento (retrasando la aceptación de la letra o el envío del pagaré), en su coste (contratando servicios de confirming o trasladando los costes de transferencia al beneficiario), e incluso en las garantías que incorpora (añadiendo cláusulas “no a la orden” u otras).

Finalmente, los costes de cobro varían de acuerdo al medio de pago. Algunos acarrean costes a la empresa pagadora (el cheque bancario o la transferencia). Otros, en cambio, los trasladan a la cobradora (la letra de cambio o el adeudo domiciliado).

**4.- Establecer la política de descuentos por pronto pago.** Ya sea para reducir el riesgo de insolvencia como para anticipar el cobro, podemos acordar un porcentaje de descuento a fin de financiar la venta. En el apartado 7.6 se calcula el coste del descuento por pronto pago y el refuerzo financiero que aporta precipitar la corriente de cobros.

## **5 Diseñar, negociar y supervisar los procedimientos de recepción de pedidos, albaranes y el sistema de facturación.**

Algunas empresas establecen que los pedidos superen un mínimo de unidades o de euros, con lo que absorben los costes fijos de cada pedido y pueden ahorrar costes de transporte, al tiempo que aceleran la salida de la mercancía (reducen el plazo medio de venta). En otros casos, algunas firmas exigen a sus clientes el envío de pedidos por escrito y firmados, a fin de que quede constancia, incluso la firma de contratos de suministro.

Con respecto a la facturación, es posible que se facture el día en que se entrega la mercancía o presta el servicio, o que se retrase la facturación al día en que el cliente da su visto bueno, tras la comprobación. También es posible que se acuerde factu-

ración periódica en determinadas fechas (cada quincena o cada fin de mes, etc.), aun cuando el servicio haya sido prestado o la mercancía se haya entregado con anterioridad. Incluso llegan a controlar de tal manera el proceso de facturación de sus proveedores que lo asumen por sí mismas, facturando en nombre del proveedor.

Puede suceder también que se retrase la firma de albaranes por parte de los clientes y que la empresa realice el trabajo administrativo de la facturación cuando pueda. Normalmente con retraso sobre la fecha de entrega.

Aunque parezca una tarea administrativa de importancia menor, se da la paradoja de que el departamento entabla cruentas batallas con la banca por cantidades despreciables, cuando, al tiempo, congelan y acumulan enormes saldos de clientes en forma de albaranes pendientes de facturar (mercancía ya servida), alargando así el plazo de cobro.

## **6 Financiar el saldo de clientes.**

Sólo las empresas más afortunadas son capaces de esperar al vencimiento del plazo de cobro, pero son la excepción: lo habitual es que tengan que generar liquidez anticipando el saldo de clientes. Además la gestión del fijo (cobros/pagos consecuencia de inversiones o desinversiones, amortización o formalización de préstamos, etc.) podría también estar drenando liquidez.

Financiar el saldo de clientes en un problema financiero crítico. En realidad el problema existe aun cuando la empresa esté en condiciones de esperar a cobrar del cliente. El hecho de que tengamos un pulmón financiero poderoso no significa que no estemos comprometiendo recursos. En la mayor parte de los casos en que esto sucede, se debe al empleo de recursos propios o ajenos (préstamos o créditos) dedicados a financiar el saldo de clientes. Todo recurso, incluso los propios, tiene coste.

Las entidades financieras responden a esta necesidad tan extendida con una enorme gama de productos financieros, cada uno de ellos con determinadas características de coste, operativa, garantías, etc.: factoring, confirming, descuento de efectos, anticipo de facturas o de certificaciones de obra, etc. Además, la propia empresa podría generar alternativas financieras al margen de la banca: alargamiento del plazo de pago a proveedores, negociar descuentos por pronto pago de clientes, etc.

Elegir de entre estas opciones depende de nuestros conocimientos financieros, pero también de factores como: el acceso a los diferentes productos bancarios de financiación de clientes (no a todas las empresas se le concede la cuantía o variedad de productos que necesitan), de sus costes, o de restricciones impuestas por los clientes. Algunas limitaciones de este tipo marcadas por los clientes son: no factorizar la cartera, anticipar los saldos únicamente mediante confirming, emplear un medio de pago no negociable (talón o transferencia, por ejemplo), entre otras.

### 3.1 Criterios para la aprobación de operaciones

Una venta termina cuando se cobra. Buena parte de los fallidos se deben al empleo de procesos incorrectos de aprobación de operaciones. La decisión nos puede llevar, en sus extremos, a perder la venta o el cobro. En este caso las consecuencias pueden ser:

La multiplicación de las gestiones de cobro. Desde la reclamación telefónica a la demanda judicial, pasando por el encargo de estas tareas a la fuerza de ventas (con lo que se desvían de su tarea primordial), la contratación de agencias de recobro de impagados, la notificación de la mora a la compañía de seguros, etc. Tareas todas ellas, engorrosas, desagradables y, a veces, estériles.

Aumento de gastos financieros: comisiones por devolución de cheques y efectos, gastos por descubiertos en cuenta, gastos jurídicos, quitas, honorarios de empresas de recobro, y, lógicamente, aumento de gastos financieros por la necesidad de financiar el saldo de clientes un tiempo superior al debido.

Problemas de liquidez. Que podría arrastrar a la empresa a la insolvencia. La primera reacción y más habitual para paliar el problema es trasladar el esfuerzo a los acreedores: el que no cobra, no paga. Se genera así una morosidad encadenada, característica de fases recesivas del ciclo económico.

Si la insolvencia es definitiva, la empresa queda privada del importe de la venta y, temporalmente, del I.V.A. Las consecuencias serán de mayor relieve si la operación no está asegurada, el margen es bajo o la insolvencia es de elevada cuantía, y siempre en función de la salud financiera de la organización.

Por eso dedicaremos varios apartados a la prevención: proceso técnico-administrativo de aprobación de las operaciones comerciales, control de cobros y de los saldos (riesgos) de clientes, informes comerciales y seguro de crédito; dejando para más adelante, por su especificidad, los recursos paliativos. Esto es, la recuperación de impagados.

Antes de nada hay que admitir que no hay un método perfecto que permita acertar siempre. Es decir, no existe una bola de cristal que permita adivinar si el cliente va a pagar o no. No creemos que exista ninguna empresa que no haya tenido algún impagado. Ni siquiera las más profesionalizadas, formadas e informadas. Y si existe, probablemente se deba a que aplica criterios excesivamente restrictivos, lo que supone perder ventas que, casi siempre, tendrían buen fin. Lo que queda entonces es equivocarse lo menos posible: adoptar los criterios que acierten en el mayor número de ocasiones y siempre de acuerdo a la salud financiera de la empresa, los tipos de clientes con los que trabaja y el momento del ciclo. Salvo evidencias muy claras, en este apartado no dejamos claro cuál es el mejor criterio. Teóricamente el mejor criterio es el que más acierta. Pero para una empresa débil, que no puede permitirse un

impagado, aun cuando el cliente sea aparentemente solvente, el mejor criterio es ser absolutamente restrictiva.

Vender no es nada fácil, especialmente en la situación actual de competencia feroz y debilidad de la demanda: los vendedores están sometidos a una enorme presión interna para incrementar la facturación, abrir nuevos mercados, hacer nuevos clientes, diversificar los productos y defender los precios.

Una vez que se cierra comercialmente una operación (se acuerdan precios, cantidades, condiciones de entrega y cobro, etc.) al área comercial no le sienta nada bien que el departamento financiero (o cualquier otro) imponga sus restricciones y recorte, modifique e incluso anule la operación. Se podría decir que sería más inteligente concentrar el esfuerzo comercial en clientes solventes.

Dejaremos de lado las razones no estrictamente financieras (incapacidad para cumplir las fechas de entrega o las especificaciones del producto, precio no rentable, precio o canal incongruente con la política comercial, etc.) para centrarnos en el procedimiento administrativo de aprobación de las operaciones.

La enorme presión por vender podría incorporar cierta laxitud en el departamento comercial a la hora de aprobar riesgos y otras condiciones comerciales y no comerciales. Por eso, en la mayoría de empresas la aprobación administrativa suele recaer en el departamento financiero, administrativo o de riesgos; con atribuciones para aprobar, rechazar o modificar condiciones en las operaciones, o al menos para proponerlo, a partir de criterios o filtros no comerciales. Aquí se propone una lista no cerrada que la empresa deberá adaptar de acuerdo a sus condiciones particulares:

- ✓ El empleo de un medio de cobro desventajoso: no financiable, poco seguro, etc.
- ✓ La negociación de un plazo de cobro excesivo.
- ✓ La existencia de información financiera negativa sobre el cliente: informes de solvencia desfavorables o historial de cobros negativo.
- ✓ La acumulación de exceso de riesgo con el cliente, especialmente si dicho riesgo no está respaldado por seguros de cobro.
- ✓ Conocimiento de hechos sobrevenidos que podrían mermar la solvencia del cliente: venta de activos, prestación de garantías hipotecarias a terceros, cuentas de resultados negativas (normalmente sólo se tiene en cuenta si son recurrentes o/y de elevada cuantía), reducción del límite de riesgo otorgado por las aseguradoras, procedimientos ejecutivos de cobro a instancias de un juzgado, Hacienda o la Seguridad Social, etc.

Como vemos, el analista emplea criterios no comerciales que pueden colisionar con los empleados por los comerciales para el cierre de la operación. Por tanto, las operaciones deben pasar un filtro de tipo "técnico" o de solvencia.

- 68 El caso más característico es el de la aprobación de operaciones de crédito por parte de la banca: mientras la red comercial coloca los préstamos, los departamentos de riesgos analizan y aprueban, modifican, condicionan o desaprueban las operaciones. Algunas entidades procuran incluso que el departamento de riesgos se sitúe al margen de la fuerza de ventas y del cliente para evitar sesgos o presiones.

Desde luego, este esquema no es rígido. Hay empresas en que los conflictos entre el área comercial y financiera se solucionan mediante la negociación. En otras, el departamento comercial impone sus criterios sin demasiada oposición. Pero, en todo caso, el primer planteamiento es el más frecuente: el área comercial negocia y aprueba la operación de acuerdo a criterios comerciales y el filtro administrativo ratifica, rectifica o deniega la operación de acuerdo a criterios no comerciales.

**El procedimiento administrativo de aprobación de operaciones varía si el cliente es nuevo (primera operación) o reciente o, por el contrario, es un cliente habitual.**

En este segundo caso la empresa cuenta con información propia acerca de la seriedad del cliente. La autorización administrativa de la operación suele ser automática salvo:

- ✓ Que exista un historial de cobros negativo del cliente: facturas vencidas pendientes de cobro, devoluciones frecuentes de medios de pago, etc.
- ✓ Que se acumule un riesgo excesivo. Especialmente si las operaciones no cuentan con la cobertura de seguros de cobro.
- ✓ A pesar de la recurrencia de la relación comercial, la empresa recibe información sobre acontecimientos sobrevenidos que podrían mermar la capacidad de pago del cliente y que ya hemos mencionado anteriormente.

En estas circunstancias, decidir la interrupción del suministro con un cliente habitual, es de tal calado comercial que el analista financiero difícilmente toma la decisión sin, por lo menos, considerar la opinión del responsable comercial o sin consultar a la gerencia.

Con los clientes nuevos, la falta de antecedentes aumenta la incertidumbre, que se podría atenuar con restricciones de tipo financiero, lo que podría poner en riesgo la venta. Nos referimos a la presentación de avales por parte del cliente, al cobro total o parcial al contado o a la apertura de un crédito documentario para operaciones de exportación.

Para tratar de evitar que estas condiciones pongan en riesgo la venta, podemos apoyar la decisión de aprobación de operaciones para clientes nuevos mediante la solici-

tud de informes comerciales o/y a través de la cobertura del riesgo por parte de una compañía de seguros. Aspectos que se tratarán en adelante.

En cualquier caso siempre hay que tener en cuenta la situación financiera de la empresa, la experiencia de la relación que mantiene con los clientes, el sector en que se opera y la coyuntura del ciclo. En caso de duda razonable se suele rechazar la operación.

La información interna (riesgo vivo, incidencias, etc.) y externa (informes comerciales, techo de riesgo otorgado por la aseguradora, etc.) debe actualizarse periódicamente, al menos para los clientes nuevos, los problemáticos y los más importantes.

En la medida de lo posible, y especialmente cuando aumenta la incertidumbre y la empresa es débil, se deben fijar unas rutinas administrativas que sigan el principio de mejorar la capacidad para demostrar la existencia de la deuda:

- ✓ Documentar la aceptación de la oferta por parte del cliente: pedido, presupuesto, contrato o factura proforma firmados.
- ✓ Documentar la entrega: albarán o parte de servicio firmados.
- ✓ Documentar el importe: factura, o/y
- ✓ Exigir documento cambiario, aval o pago al contado.

Aunque los estudios son escasos, parece que la decisión de vender a clientes nuevos la asume el departamento financiero o de riesgos en el 54% de los casos y se eleva al máximo responsable de la organización en el 43% de las empresas. El departamento comercial solo decide en el 39%. La suma supera el 100% porque en alrededor de un tercio de las empresas se toma por acuerdo o comité con el arbitraje de la máxima autoridad, que resuelve las disputas entre comerciales y financieros.

Cuando abordamos el proceso administrativo de aprobación de operaciones, advertimos que dejábamos pendientes tres asuntos de interés: el control del riesgo-cliente, el recurso a informes comerciales y al aseguramiento de la operación. Vayamos por partes:

### **3.2 Control del riesgo-cliente**

Se trata de conocer en cada momento cuánto nos debe cada cliente. El método que proponemos es mediante la conciliación de las cuentas contables de cada cliente. A través de la contabilidad se pueden conocer las transacciones que provocan movimientos en las cuentas de clientes así como el saldo resultante. La contabilidad de clientes, si se lleva con puntualidad, refleja los movimientos e incidencias: ventas, devoluciones de mercancía, notas de abono o cargo por diferencia en precio, cargos del cliente por publicidad, recepción del medio de cobro o emisión de efectos, etc.

Conviene advertir que es necesario saber “leer” (entender o conciliar) las cuentas de clientes, pero que en muchas empresas no resulta realista o práctico realizar esta tarea periódicamente por el tiempo que puede consumir: hay empresas que tienen cientos de clientes y emiten cientos o miles de facturas al año.

En su lugar se puede recurrir a las utilidades de los programas de contabilidad o gestión financiera, que suelen incorporar algunas utilidades de las que hablaremos más adelante. También a la previsión del cobro de facturas (ver anexo 1), cuyo objeto fundamental es que no se nos escape el cobro de las facturas, pero que puede aprovecharse para el cálculo del saldo pendiente de cobro.

El saldo de una cuenta de cliente viene conformado por:

Riesgo vivo del cliente = facturación – cobros – otros abonos en cuenta + otros cargos en cuenta.

En algunas relaciones comerciales, la rúbrica “otros abonos/cargos en cuenta” es de una importancia notable y se originan por cargos por publicidad, cabeceras o devoluciones, descuentos por volumen o pronto pago, notas de abono por diferencias en precio, etc.

Además, se necesita un análisis muy detallado si se quiere conocer con precisión el estado de las entregas pendientes de facturar, la localización del pago de alguna factura o la deducción en los pagos de algún cargo o abono, etc. Asimismo la cuenta puede estar saldada (el debe coincide con el haber) y sin embargo el cliente mantiene riesgo vivo, formado por los efectos o pagarés pendientes de vencimiento.

Es importante tener presente que la contabilidad sólo es un instrumento preciso para controlar el riesgo y para detectar incidencias si se lleva con puntualidad y calidad: los retrasos en la contabilización de la facturación, cobros y cargos, hará que los saldos de las cuentas de clientes sean irreales. El saldo contable será menos fiable en la medida en que la empresa dedique menores recursos humanos, materiales y tiempo: a veces no es realista pensar que el personal dispone de tiempo para conciliar con frecuencia las cuentas de clientes, pero también se verá afectado por el empleo de sistemas de facturación periódicos (una factura que comprenda todos los servicios mensuales, por ejemplo), la utilización de sistemas de cobro agrupados (un efecto, cheque o transferencia que incluya todos los vencimientos de un periodo), la abundancia de cargos por publicidad, abonos por descuentos por pronto pago o volumen, devoluciones, errores en facturación, etc.

Es decir, resulta mucho más fácil el control de una cuenta de cliente que muestra un perfil sencillo (una factura por entrega, un cobro por factura), que el de la que tiene un perfil complejo: entregas de mercancía pendientes de facturar, relaciones de cobros que incluyen varias facturas, incidencias por devoluciones, cargos por publicidad,

abonos por errores en facturación, etc. Este tipo de perfil multiplica las incidencias y descuadres. Por ejemplo, un cobro que omite alguna factura o entrega o que se retrasa por una diferencia en precio, lo que obliga a una mayor dedicación del contable o financiero.

#### **CUENTA DE PERFIL SENCILLO: CLIENTE QUE PAGA MEDIANTE CHEQUE**

FECHA	CONCEPTO	IMPORTE	VCTO.	FECHA	CONCEPTO	IMPORTE	VCTO.
20/12/2005	F.827	6.000	20/02/2006	01/03/2006	Talón- f.1	6.000	
30/12/2005	F.947	18.000	01/03/2006	01/03/2006	Talón- f.2	18.000	
10/01/2005	F.35	30.000	10/03/2006				
20/02/2006	f.71	45.000	20/04/2006				
25/02/2006	F.83	27.000	25/04/2006				
TOTAL		126.000		TOTAL		24.000	

#### **CUENTA DE PERFIL SENCILLO: CLIENTE QUE PAGA MEDIANTE LETRA O ADEUDO**

FECHA	CONCEPTO	IMPORTE	VCTO.	FECHA	CONCEPTO	IMPORTE	VCTO.
20/01/09	F.1	14.000	05/04/09	20/01/09	Letra-f.1	14.000	05/04/09
25/01/09	F.2	25.000	25/04/09	25/01/09	Letra f.2	25.000	25/04/09
30/01/09	F.41	3.500	30/04/09	30/01/09	Letra f.41	3.500	30/04/09
10/02/09	f.67	1.500	10/05/09	10/02/09	Letra f. 67	1.500	10/05/09
15/02/09	F.82	49.000	15/05/09	15/02/09	Letra f.82	49.000	15/05/09
25/02/09	F. 94	24.000	25/05/09	25/02/09	Letra F. 94	24.000	25/05/09
TOTAL		117.000		TOTAL		117.000	

#### **CUENTA DE PERFIL COMPLEJO: CLIENTE QUE PAGA MEDIANTE PAGARÉ AGRUPADO**

FECHA	CONCEPTO	IMPORTE	VCTO.	FECHA	CONCEPTO	IMPORTE	VCTO.
10-05-07	F.32	30.000	10-08-07	25-04-07	descuento 1Trim	5.000	30-6-07
12-05-07	F.47	900	12-08-07	24-05-07	Pagaré	30.000	25-8-07
15-05-07	F.58	8.000	15-08-07	24-05-07	Pagaré	8.000	25-8-07
17-05-07	Ab.5/F.47	-500	12-08-07	24-05-07	Pagaré	-5.000	25-8-07
25-05-07	F.63	10.000	25-08-07	24-05-07	Pagaré	-500	25-8-07
TOTAL		48.400		TOTAL		37.500	

Los paquetes más sofisticados aportan mejoras sustanciales, si bien es cierto que sus prestaciones no están todavía al alcance de la mayoría de empresas por su coste:

72

- Detallan las facturas vencidas y no cobradas, así como de los pagarés pendientes de recibir o facturas por confirmar cuando el cliente paga mediante confirming.
- Redactan cartas de reclamación para el cliente que se retrasa.
- Elaboran calendarios de vencimientos de la deuda pendiente para disponer de información sobre el ritmo de extinción de los riesgos.
- Avisan si los nuevos pedidos o facturas sobrepasan determinado techo de riesgo, pudiendo llegar incluso a impedir la entrega de la mercancía.
- Localizan el riesgo del cliente (efectos a cobrar) trasladado a las líneas de descuento, a fin de prevenir tensiones en los saldos causadas por las posibles devoluciones.
- Calculan el plazo medio de cobro global, por cliente, para cada factura, etc.

Acabaremos este apartado, recordando por qué es importante controlar el riesgo cliente:

- Disponer de un calendario de vencimientos que nos sirva para hacer la oportuna gestión de cobro con el cliente (reclamar el cobro) evitando la demora.
- Conocer el riesgo vivo, nos permite saber cuánto arriesgamos con cada cliente. Por encima de determinado nivel se puede decidir interrumpir o ralentizar las ventas a los clientes señalados hasta que su riesgo vaya venciendo (“no tenemos mercancía”, “tardaremos 30 días en servir”, etc.).
- Como más adelante veremos, esta información acerca del riesgo vivo de cada cliente es especialmente relevante cuando la empresa asegura sus ventas con compañías de seguros, ya que éstas cubren solamente determinado volumen de riesgo. Cualquier venta que exceda de este riesgo no queda cubierta por el seguro.
- Disponer de un historial de cada cliente nos permite conocer su grado de formalidad con los pagos: puntualidad, devoluciones, etc., a fin de adoptar las precauciones oportunas.
- Si, además, disponemos de un detalle más completo, que incluya, un calendario de vencimientos y una relación pormenorizada de las cesiones de efectos hechas a cada banco, podríamos retirar los efectos de la circulación en caso de devolución sistemática por parte del cliente o bien dotar la cuenta de saldo suficiente para soportar las posibles incidencias (evitando descubiertos en cuenta o/y gastos de devolución), conocer la fecha en que podemos restablecer las entregas tras la “normalización” del exceso de riesgo, etc.

### 3.3 Informes comerciales

Con este nombre genérico se alude a una amplia variedad de productos que elaboran empresas especializadas normalmente vinculadas a compañías de seguro de crédito. Por un coste relativamente bajo ofrecen desde información riesgo-país hasta informes privados de incidencias de pago (ficheros de morosos), información de incidencias judiciales, notas de prensa, estados financieros e informe de auditoría, información económico-financiera sectorial, verificaciones obtenidas en los registros de la propiedad y mercantil (composición del accionariado y del consejo de administración, etc.).

Es de especial interés para clientes y proveedores nuevos, de los que, por tanto, se carece de experiencia en cuanto a su solvencia y seriedad. También para hacer seguimiento de clientes o proveedores antiguos, ya sea por la importancia en la facturación o por precaución ante posibles cambios en su solvencia (cambios en sus propiedades, procedimientos ejecutivos de cobro, concurso, etc.). Muy útiles para apoyar la actividad internacional de la empresa, ya que la incertidumbre es mayor al tener un menor conocimiento tanto del cliente como del país.

Las compañías líderes en España son IBERINFORM (propiedad de Crédito y Caucción) e INFORMA (CESCE). Normalmente, para la información sobre países y clientes extranjeros suscriben alianzas con firmas implantadas en dichos países, lo que les permite además disponer de una red de agentes in situ.

Con respecto al mercado nacional, la variedad de contenidos es enorme:

- ✓ Recomiendan un techo de riesgo y elaboran informes de rentabilidad, solvencia, endeudamiento y morosidad prevista (predicciones). Para lo que emplean modelos estadísticos apoyados en información contable, de incidencias de pago, etc.
- ✓ Cuentas anuales: balance y cuenta de resultados, memoria, informe de gestión e informe de auditoría. Elaboran las principales ratios de gestión y los comparan con empresas del sector.
- ✓ Composición del consejo de administración y trayectoria de sus miembros. A través de la consulta de los registros mercantiles anotan la trayectoria de los miembros de los consejos de administración de las sociedades.
- ✓ Vinculaciones financieras de cada sociedad. Esto es, quién es su accionista directo o indirecto y en qué porcentaje, así como de qué sociedades posee participaciones.
- ✓ Recopilan la información relevante que se hace constar en las actas de las juntas generales de accionistas y en los consejos de administración y que de acuerdo con la ley y el reglamento del registro mercantil han de hacerse

constar en los registros mercantiles o publicarse en el BORME: capital y sus ampliaciones o reducciones, concurso, nombramiento de cargos en el consejo de administración, cambio de domicilio u objeto social, CIF, CNAE, etc.

- 74
- ✓ Información judicial. Mediante la lectura de los boletines oficiales autonómicos, provinciales o del BOE, acceden a información acerca de incidencias judiciales: concurso, procedimientos judiciales de cobro, reclamaciones de organismos públicos, etc.
  - ✓ Registros de la propiedad. Contienen los bienes inmuebles propiedad de una persona física o jurídica. Una vez identificado el inmueble, el interesado puede dirigirse al registro, personalmente o accediendo a la web de los registradores de la propiedad, para solicitar una verificación registral (con detalle de lindes, cargas, situación urbanística, segregaciones, ampliaciones, fecha de transmisión, precio, etc.). Los registros de la propiedad también disponen de información de algunos bienes muebles inscritos cuando es de interés que quede constancia de la propiedad y cargas de un vehículo, maquinaria, etc. (renting, leasing o cláusula de reserva de dominio, embargos).
  - ✓ Información de vehículos a través de su matrícula: ITV, número de transferencias, propietario y su domicilio, etc.
  - ✓ Información sobre autónomos. Menos completa al no estar obligados a presentar cuentas ni a inscribirse en el registro mercantil.
  - ✓ Registros privados de incidencias. Las empresas asociadas comunican las incidencias con sus clientes a los ficheros de morosidad. Cualquier persona que muestre "interés legítimo" puede acceder a la información contenida en estos ficheros.

**Las compañías de informes comerciales se benefician de la información que proporcionan los asegurados de las compañías de seguro crédito**, de forma que los avisos de insolvencia que los asegurados han de remitir a la aseguradora pasan a engrosar el caudal de información que utilizan para elaborar los informes. Por tanto cuentan con una red de miles de informantes.

Los costes varían en función del servicio contratado, de las tarifas de cada compañía y del volumen de consumo de la empresa usuaria (bonos o paquetes, etc.). Los más caros son los internacionales, que pueden costar de 25 a 200 euros. Las cuentas anuales, entre 3 y 6; la información procedente del registro mercantil, entre 0,10 y 25 euros; la vigilancia anual de un administrador o de una sociedad o la localización en los registros de la propiedad no pasa de 1 euro, por una consulta en el RAI o Experian, 0,5 euros.

Uno de los servicios adicionales que ofrecen las empresas dedicadas a la comercialización de informes de solvencia es el acceso a la información contenida en los

ficheros de morosos. Los más conocidos son el ASNEF (Asociación Nacional de Establecimientos de Financiación) y el RAI (Registro de Aceptaciones Impagadas). El primero registra los impagados de bancos, financieras, empresas de telefonía, tarjetas de crédito, electricidad, etc., mientras que el RAI lo gestiona el Centro de Cooperación Interbancaria y lo nutren de información las entidades de crédito con la finalidad de controlar la identidad de las **personas jurídicas** que devuelven letras de cambio, cheques, pagarés y cualquier otro efecto de empresa aceptado por el librado de cuantía igual o superior a los 300 euros. En él figuran los acreedores, durante un plazo máximo de 5 años, que han incumplido sus obligaciones, siempre que la deuda permanezca impagada, ya que en caso de que el acreedor la pague debe ser borrado del registro (prohibición de mantener "saldo cero"). La inscripción tendrá lugar, como pronto, al cabo de un mes del impago. Cualquier interesado puede acceder al RAI o al ASNEF, bien directamente o a través de una empresa de informes de solvencia. Basta con pagar el servicio y declarar interés legítimo.

### **Cómo salir de una lista de morosos**

Figurar en un fichero de morosos suele suponer la exclusión del crédito comercial (de proveedores) o financiero (de entidades de crédito) ya que es habitual su consulta previa a la aprobación de operaciones de crédito, suministros, etc. Por tanto conduce al estrangulamiento de la empresa por corte de financiación y de suministros, incluso básicos. Por ello es recomendable pagar o ejercer los derechos de rectificación o cancelación si la inscripción es injustificada.

Los ficheros de morosos dan seguridad a los negocios y ayudan a evitar la lacra de la morosidad. Pero en ocasiones los ciudadanos son incluidos de forma arbitraria y el texto de la Ley y la liberalidad de las resoluciones de la AEPD y de los jueces provocan la confusión e indefensión del interesado, por lo que no pocos acreedores utilizan la amenaza de inclusión en los ficheros para forzar el pago de cantidades sobre las que hay discrepancia, de forma que los perjuicios que sufre el supuesto deudor son mayores que el importe de la deuda o las molestias para salir de estos ficheros.

La forma más sencilla para no figurar en estas listas es pagar con formalidad. Pero cualquier persona física o jurídica tiene derecho a pasar malas rachas, y también es posible que la inscripción sea injusta o discutida, pudiendo permanecer sus datos en el fichero durante un máximo de cinco años.

En estos casos, la empresa debe considerar seriamente la posibilidad de pagar a fin de no figurar en los ficheros de morosos y evitar así el colapso financiero y de suministros para, a continuación, seguir un procedimiento arbitral o judicial para recuperar la cantidad pagada de forma impropia.

Por eso es muy importante, conocer los derechos y obligaciones que se derivan de la Ley de Protección de Datos. A continuación resumiremos los puntos esenciales, pero no conviene olvidar que el ejercicio de esos derechos puede pasar por emprender acciones ante las juntas arbitrales de consumo, las oficinas del defensor del cliente de las entidades financieras<sup>10</sup>, la Delegación de Industria o Energía, la Oficina de Atención al Usuario de Telecomunicaciones, la Agencia Española de Protección de Datos o los tribunales, lo que implica, en mayor o menor medida, asumir costes y un desenlace imprevisible y dilatado.

Para ser incluido en un fichero de morosos, debe existir una deuda cierta, vencida, exigible, **no inferior a 50 €**, que haya resultado impagada y, además, que el acreedor haya requerido al deudor para el pago.

En el momento de firmar el contrato, en la factura, o cuando se le reclama el pago al deudor, el acreedor deberá advertir a su cliente de que en caso de impago sus datos podrán ser comunicados a un fichero de impagados. Una vez inscrito, el fichero deberá comunicar al afectado su inclusión en los treinta días siguientes y quién lo ha inscrito. Plazo durante el cual el afectado puede ejercer sus derechos mientras sus datos quedan "bloqueados". Lo que significa que no pueden ser comunicados a terceros, salvo causas muy concretas.

Por tanto, el deudor debe estar al corriente de su inclusión, tanto porque el acreedor lo advirtió en el contrato o en el requerimiento de pago, como por la comunicación del fichero al inscribirse el impago.

El interesado puede **consultar** el fichero gratuitamente para saber si figura en él, o si se ha procedido a cancelar o rectificar un registro. El responsable del fichero tiene la obligación de informar al deudor acerca de quién lo ha incluido, así como las comunicaciones que de él se han hecho y a quién. Sólo se establece la limitación de que no se puede repetir la petición hasta 6 meses después, salvo que se considere "interés legítimo". Esta ambigüedad se presta a interpretación y está generando conflictos. Lógicamente algunos interesados quieren recibir esta información con mayor frecuencia, lo que no siempre es atendido por los ficheros. Si el fichero no atiende la petición del interesado éste podrá dirigirse a la AEPD.

Si se paga la deuda, se deberá cancelar inmediatamente el dato y, si no lo ha hecho pero el afectado reclama ante el acreedor o el fichero, éste no podrá dar datos "concretos" a quien lo consulte. Este es otro aspecto polémico de la Ley que puede perjudicar al afectado al no obligar el borrado cauteloso de los datos o la prohibición de informar.

Para solicitar la **cancelación o rectificación** de los datos en caso de que haya pagado o sean inexactos o falsos, el deudor podrá dirigirse tanto al responsable del fichero

---

<sup>10</sup> <http://www.rankia.com/articulos/210048-defensor-cliente-bancario-para-que-sirve>

como a la empresa que haya incluido los datos (acreedor). El responsable del fichero actúa siguiendo instrucciones del acreedor, por lo que le trasladará la petición para que resuelva. El acreedor es quien conoce la situación de la deuda y quien decide si incluye o borra al deudor del fichero. En la web de la AEPD se puede averiguar la dirección del fichero y utilizar sus formularios. Los más importantes son:

#### ASNEF-EQUIFAX, SERVICIOS DE INFORMACIÓN SOBRE SOLVENCIA Y CRÉDITO, S.L.

Fichero ASNEF

Dirección para el ejercicio de los derechos: Apartado de correos 10546, 28080 MADRID

#### BADEXCUG

Dirección para el ejercicio de los derechos: Apartado de Correos 1188, 28180 Alcobendas - Madrid

Como dijimos, la empresa acreedora es la responsable de la veracidad y exactitud de los datos y quien inscribe al deudor en el fichero, así que el deudor puede solicitar la cancelación o rectificación directamente a ella. En el caso, improbable, de que la estime, debe comunicárselo al deudor y al fichero para que cancele o rectifique los datos.

El responsable del fichero debe contestar la solicitud de consulta, cancelación o rectificación, figuren o no datos del afectado en sus ficheros. Solo si no recibe respuesta o ésta es negativa, el deudor podrá dirigirse a la AEPD adjuntando copia de la solicitud efectuada y de la contestación recibida (si existiera), para que la Agencia solicite la información al fichero o abra una investigación, ya que la Agencia no dispone de la información incluida en los ficheros. En la denuncia ante la AEPD deberá hacer constar:

- ✓ Nombre y apellidos del interesado y, en su caso, de su representante.
- ✓ Medio preferente o del lugar que se señale a efectos de notificaciones.
- ✓ Hechos, razones y petición en que se concrete la solicitud.
- ✓ Lugar y fecha.
- ✓ Firma del solicitante o acreditación de la autenticidad de su voluntad expresada por cualquier medio.
- ✓ Dirigir el escrito a la Subdirección General de Inspección de Datos de la AEPD.
- ✓ Acompañar los documentos o cualquier prueba que pueda corroborar los hechos.

Infinidad de empresas ofrecen las gestiones de consulta y peticiones de cancelación y rectificación a través de internet. Pero es más fácil y gratuito solicitarlo a través de la propia web del fichero de solvencia. También se pueden descargar los modelos y seguir la instrucciones de la web de la AEPD. Y siempre guardar cautela ante las promesas de cancelación de multitud de empresa que operan en internet.

Si, finalmente, los datos son rectificados o cancelados, el responsable del fichero deberá comunicar dicha cancelación o rectificación a aquellos que hubiesen solicitado información de solvencia sobre el deudor y a los que, por tanto, se les hubiese suministrado información inexacta.

**Para tener la seguridad de que hemos sido borrados será necesario pagar o iniciar una reclamación judicial, arbitral o administrativa vinculante. En este caso el fichero está obligado a borrar (suspender) cautelarmente la anotación.**

*Quién puede consultar los ficheros de morosos*

La Ley Orgánica de Protección de Datos establece que solo podrán consultar los ficheros:

- a. *Aquellos que mantengan una relación que implique el pago de dinero.*
- b. *Aquellos que se planteen establecer una relación que implique financiación (por ejemplo bancos o financieras) o pago aplazado.*
- c. *Las empresas que prestan servicios de facturación periódica (telefonía, gas, etc.).*

Lo que significa que el deudor potencial o actual no tiene que dar, en principio, su consentimiento al acreedor potencial o actual para que consulte el fichero. Basta con que el acreedor tenga interés legítimo, pero lo que no se puede es acceder sin motivo o interés legítimo a este tipo de ficheros, por ejemplo, con fines publicitarios o de investigación de mercados. Algunas empresas que lo han hecho, sin que el afectado les debiese dinero ni tuviesen pensado realizar algún negocio o servicio de facturación periódica, ni mucho menos, con su consentimiento; han tenido que pagar multas considerables.

*Consejos prácticos:*

1. Reflexionar fríamente acerca de la conveniencia o no de pagar, incluso aunque el deudor considere que se trata de una cantidad o concepto injusto o discutible. No pagar significa figurar en los ficheros de morosos durante un plazo máximo de cinco años, con las consecuencias ya mencionadas, además de tener que emprender denuncias ante la AEPD, reclamaciones o demandas ante las juntas arbitrales de consumo y, quizá, demandas ante los tribunales ordinarios. Pagar no significa renunciar a derechos. Tras el pago se emprenderían las acciones

descritas para recuperar las cantidades que están en discusión pero sin perjudicar la reputación financiera del particular o de la empresa.

2. Conservar toda la documentación: contratos, pedidos, facturas, justificantes de pagos (extractos bancarios, transferencias, documentos acreditativos de los adeudos, etc.), así como cualquier evidencia que apoye nuestra posición. Presentar las reclamaciones o denuncias (ante las oficinas de información al consumidor, juntas arbitrales de consumo, oficinas del defensor del usuario de servicios de telecomunicaciones, defensor del cliente bancario, etc.) por escrito conservando los documentos originales o copias compulsadas y emplear medios de comunicación (con el acreedor, el fichero o las oficinas citadas) fehacientes (burofax con acuse de recibo y certificación literal del contenido, telegrama con acuse de recibo y requerimiento notarial). 79
3. Cuidar especialmente el cumplimiento de los requisitos formales: el cumplimiento de los plazos de respuesta por parte del fichero o del acreedor, que el acreedor haya requerido el pago con advertencia de inclusión en un fichero de morosos, que el responsable del fichero comunicó al afectado su inclusión en el fichero, que no se le debe dinero al supuesto acreedor ni se mantiene negocio ni se han mantenido negociaciones con este fin.
4. Si se ha pagado, solicitar la cancelación ante el fichero, bien a éste a través de su web o bien al acreedor directamente. Seguir para ello las instrucciones de la AEPD que hemos incluido anteriormente. Se puede recurrir a las empresas que ofrecen este servicio, siempre que merezcan confianza.
5. Si no se ha pagado por desacuerdo con el proveedor, presentar las correspondientes reclamaciones ante las juntas arbitrales de consumo (si se es consumidor final) o ante el defensor del usuario de servicios de telecomunicaciones o del defensor del cliente bancario, delegación de industria, etc. Solicitar también al fichero la cancelación de los datos de acuerdo con lo establecido en el apartado anterior. **Estas reclamaciones ante órganos administrativos o arbitrales vinculantes** (las reclamaciones ante el defensor del cliente bancario o al Banco de España no son vinculantes para las entidades financieras) **obligan al fichero a borrar (suspender cautelarmente) el registro mientras no resuelve. Durante ese periodo no podrán dar información de solvencia negativa sobre el afectado.**
6. Si el responsable del fichero, siguiendo instrucciones del acreedor, se niega a borrarlos o no contesta, se puede pedir amparo a la AEPD mediante la correspondiente denuncia. Para admitir la denuncia, la AEPD exige que previamente hayamos realizado la reclamación ante el fichero. Si lo que existe es una controversia sobre la deuda hay que presentar reclamación ante una junta arbitral de consumo, la Secretaría de Estado de Telecomunicaciones, industria o un juzgado.

7. La Agencia tramita el caso gratuitamente pero puede tardar hasta un año en resolver. En general se puede decir que sus resoluciones son favorables cuando hay fallos formales muy evidentes (no se requiere el pago, ni hubo relación comercial ni negociación de tipo alguno), pero más ambigua cuando la discrepancia es de tipo técnico. Por ejemplo, suele ser favorable al deudor cuando es muy claro que el servicio o suministro era defectuoso o el acreedor no cumplió de forma clara su parte del negocio. En tales casos, el argumento general es que la deuda no es cierta. Pero cuando resulta técnicamente complejo (no dispone de información suficiente para enjuiciar el grado de o la responsabilidad de las partes en el incumplimiento) viene razonando que el caso no es de su competencia. Las sanciones que puede imponer la Agencia por incluir a un afectado en un fichero sin que la deuda sea cierta o exacta puede llegar a los 600.000 €. Firmas españolas muy conocidas han tenido que desembolsar cuantiosas sanciones.
8. Si la resolución es desfavorable o, siendo favorable, el deudor quiere obtener una indemnización por el daño que le ha supuesto su inclusión en el fichero, debe presentar una demanda ante un juzgado. Lo que incrementa el tiempo, coste e incertidumbre del caso. El deudor debe justificar los daños y perjuicios que le ha causado la inclusión: pérdida de ventas, consecuencias de la denegación de un crédito, etc.

### 3.4. Compañías de seguros de crédito

Su función más conocida es la **cobertura del riesgo de impago del crédito a clientes**, pero también realizan otras de gran utilidad para la empresa, como son **la clasificación crediticia de los clientes y la gestión de cobro de los créditos impagados**.

Mediante la firma de un contrato de seguro, las compañías de seguros de crédito indemnizan a sus asegurados en caso de que sus clientes demoren el pago (insolvencia de hecho) o sean definitivamente insolventes. Pero, además:

- Realizan la gestión de cobro de los créditos impagados. Para lo que disponen de equipos de abogados, contables y cobradores. Las mayores aseguradoras cuentan con una amplia implantación geográfica nacional e, incluso, internacional, por lo que pueden emprender acciones judiciales o extrajudiciales cerca del cliente moroso. Aunque repercuten total o parcialmente los costes de estas gestiones, el asegurado se beneficia al subcontratar estas tareas en manos de especialistas.
- Clasifican a los clientes de acuerdo al riesgo crediticio que les merecen, para lo que disponen de especialistas en evaluación de riesgos y abundantes fuentes de información: balances, cuentas de resultados, verificación de demandas judiciales, embargos, etc., pero, sin duda, la fuente más valiosa es la

información que aportan los propios asegurados<sup>11</sup>. El límite de riesgo debe observarse con cautela y no está libre de errores, pero orienta a la empresa acerca de la solvencia de sus clientes. Además, si se produce algún cambio que afecte a la solvencia aparente del cliente, la compañía avisa al asegurado a fin de que adopte las medidas oportunas.

81

La **operativa** a seguir es, con pequeñas variaciones de acuerdo a la compañía y a las condiciones del contrato, la que sigue:

Se contrata la póliza de seguros. Para el cálculo de la prima a pagar, la empresa cliente detallará a la aseguradora el volumen de ventas (que se aproxima aportando la facturación del ejercicio anterior), su desglose para distintos tramos de plazos de cobro, los nombres y facturación a sus clientes más importantes y el volumen aproximado de riesgo (saldo de clientes). Con ello la aseguradora fijará una prima anual<sup>12</sup>. Lógicamente este cálculo se hace a priori, por lo que la prima definitiva se liquida y ajusta a final del ejercicio, una vez que se conoce la cifra real de ventas del año. Para años sucesivos, la compañía tendrá en cuenta también el histórico de insolvencias que presente la empresa.

Como vimos, el tipo de prima provisional dependerá de las condiciones internas de cada asegurado (plazo de cobro, tipos de clientes, histórico de insolvencias, volumen de negocio, etc.), pero también de la estrategia comercial de la aseguradora y de la fase del ciclo económico (morosidad general de la economía). Las firmas de mayor dimensión logran también mejores condiciones. La horquilla de primas que suelen aplicar las compañías oscila entre el 0,10% y el 0,35%<sup>13</sup>. Mientras que los gastos de estudio y reclasificación oscilan entre los 8 y los 15 € por cliente, de acuerdo al importe del riesgo.

También se establece una prima mínima<sup>14</sup>, de forma que por mucho que descendan las ventas declaradas por la empresa con relación a las estimadas al principio del ejercicio, el asegurado deberá abonar una prima igual o superior a la mínima. A veces se exige que la operación a crédito con cada cliente tenga un importe mínimo para ser asegurada.

---

11 Las aseguradoras atribuyen a esta ventaja informativa el hecho de que por cada euro impagado en una empresa asegurada, la que no asegura sus ventas ha de soportar cuatro.

12 Es posible encontrar pólizas en las que a un mismo asegurado se le apliquen diferentes primas en función del deudor asegurado, medio de pago empleado, del plazo de cobro, etc.

13 Considerando un plazo máximo de cobro y siempre dependiendo de la compañía y de las condiciones del asegurado (solvencia de sus clientes, volumen de negocio, etc.). En todo caso debemos advertir que en periodos de alta siniestralidad las compañías aumentan las primas que cobran a muchos de sus clientes, llegando, en algunos casos, a superar el 3%.

14 No suele bajar del 80% de la prima provisional.

Por ejemplo, si estimamos unas ventas de 1.000.000 euros y, tras el correspondiente estudio, la aseguradora establece una prima provisional del 0,2% y una prima mínima de

82 1.500 euros, la empresa deberá pagar en varios plazos hasta alcanzar:

$0,2\% \text{ s/ } 1.000.000 = 2.000 \text{ euros.}$

Si al final del ejercicio la firma finalmente declara unas ventas de 500.000 euros, la prima definitiva a pagar sería de:

$0,2\% \text{ s/ } 500.000 = 1.000 \text{ euros}$

Pero como resulta inferior a la prima mínima, deberá para esta última, de forma que la prima definitivamente pagada no sea menor que la mínima.

Sin embargo, si las ventas declaradas quedan en 800.000 €, la cantidad a pagar quedaría en 1.600 €. Si ascienden a 1.500.000 €, le tocará abonar una diferencia de 1.000 €, etc.

Si los siniestros del ejercicio quedan por debajo de un límite fijado en la póliza, podemos solicitar una bonificación de la prima pagada. Los contratos suelen establecer tres condiciones para obtenerla: el cumplimiento de un límite de siniestros, que la prima resultante de restar la bonificación no sea inferior a la prima mínima y la tercera es que renunciemos a indemnizaciones futuras correspondientes a riesgos cubiertos del ejercicio anterior. Por este motivo la bonificación debe solicitarse bien entrado el año siguiente, cuando ya es difícil que se produzcan incidencias adicionales a las ya presentadas por ventas del año anterior. En todo caso conviene cerciorarse de que las ventas declaradas del ejercicio anterior han sido cobradas o, sin haberlo sido, no van a causar problemas o que ya ha sido notificada la incidencia a la compañía.

Como comentamos anteriormente, la aseguradora establece un límite de riesgo para cada cliente. Eso significa que la responsabilidad indemnizatoria a que queda obligada la compañía queda limitada, en primer lugar, al límite de riesgo aprobado y, en segundo, a un porcentaje de ese límite (I.V.A. incluido), que se denomina **responsabilidad indemnizatoria**. Dependiendo de cada aseguradora y de las condiciones del contrato, este porcentaje oscila entre el 75% y el 95% de la clasificación.

Así que para no perder la cobertura debemos tener controlado el riesgo vivo de cada cliente. Ante nuevos pedidos que sobrepasen el límite, la empresa deberá decidir si asume el riesgo o pierde la venta. También debe tener a mano la clasificación de riesgos comunicada por la compañía, en papel o mediante acceso a internet, a fin de conocer el techo de riesgo cuando recibe nuevos pedidos o cuando los comerciales tratan de vender.

De lo anterior puede suceder que vendamos por encima del techo de riesgo aprobado por la aseguradora. En tal caso no sería justo pagar prima sobre las ventas reales, ya

que una parte de ellas no están aseguradas. En la mayoría de seguros, las ventas no aseguradas por insuficiencia de límite de riesgo no pagan prima. Salvo que la prima resultante sea inferior que la prima mínima, que deberá pagarse en cualquier caso. Al no estar cubiertas, tampoco pagan prima las ventas cobradas al contado o por anticipado, las ventas a la Administración, a particulares y a empresas vinculadas<sup>15</sup>.

Las compañías reclasifican periódicamente los riesgos (clientes) de cada empresa. Ya sea por iniciativa propia o a petición del asegurado. Éste puede pedir riesgo para clientes nuevos no clasificados anteriormente o para clientes antiguos para los cuales las clasificaciones vigentes son insuficientes. También puede solicitar la baja de los clientes a los que ya no les vende. De esta forma evita el cargo de la comisión que periódicamente le puedan cargar por cada clasificación viva.

La aseguradora puede modificar el límite de riesgo si detecta algún acontecimiento que pueda alterar la solvencia esperada de las empresas cuyos riesgos cubren (cuentas de resultados adversas, venta o gravamen de activos, concurso, liberación de cargas, etc.). Este nuevo límite entrará en vigor desde el momento de la comunicación. Por tanto las ventas realizadas hasta ese momento quedan amparadas por el límite anterior.

Si el cliente no paga al vencimiento, debemos comunicárselo a la compañía. A veces hay que comunicar cualquier otra incidencia aunque no se trate de un impago. Hay contratos que permiten a la empresa prorrogar el plazo de pago (hasta un máximo) sin autorización de la aseguradora. Otros la exigen. En algunos casos, la aseguradora obliga a interrumpir los suministros a determinados clientes.

Este aviso supone perjudicar la calificación de nuestro cliente, pero no hacerlo en plazo implica perder el derecho a la indemnización. En el aviso se adjuntará un estado de cuenta del cliente, justificantes de la entrega de la mercancía o prestación del servicio (a fin de que la aseguradora pueda comprobar que el crédito es real), correspondencia mantenida con el deudor, contratos y, si lo hubiere, del efecto o cheque devuelto junto a los extractos bancarios del impago. Esto significa que **las ventas en negro no se aseguran y que en caso de conflicto comercial con el cliente** (por ejemplo, debido a que el cliente alega mala calidad de la mercancía o retraso en fecha de entrega, etc.), **la aseguradora solo pagará la indemnización si la empresa asegurada gana una sentencia judicial o un laudo arbitral pero el cliente sigue sin pagar**. Algunas compañías también pagan la indemnización si autorizan una quita tras negociarse un acuerdo extrajudicial o una gestión amistosa de cobro.

Tras cumplir con estos trámites la aseguradora pagará la indemnización. Los plazos dependen de cada compañía y contrato y no suelen bajar de 4 a 6 meses.

---

<sup>15</sup> Algunas compañías y contratos obligan a pagar prima por las ventas que excedan el límite de riesgo. Habrá que valorar si este sobre coste se compensa con un porcentaje de prima menor o cualquier otra compensación.

Normalmente, la aseguradora asume todos los trámites y gestiones extrajudiciales y judiciales del recobro, aunque repercute algunos gastos de gestión al cliente. Obviamente, tanto la empresa como la aseguradora intentarán cobrar judicial o extrajudicialmente lo que puedan del siniestro. Todo lo que consigan cobrar se abona íntegramente a la empresa (menos los gastos de recobro en que hayan incurrido) y de lo que no se consiga cobrar, la aseguradora pagará a la empresa entre el 75% y el 95% de responsabilidad indemnizatoria. Con un sencillo ejemplo quedará más claro:

	Recuperado	No recuperado	Indemnización (80% s/no recuperado)	Total recobrado por la empresa
Venta (I.V.A. incluido) = 100	10	90	72	82
	20	80	64	84
	50	50	40	90
	90	10	8	98
	100	0	0	100

También pueden quedar cubiertos por la póliza los gastos en que incurre la empresa para recuperar o evitar el impagado si la aseguradora los autoriza.

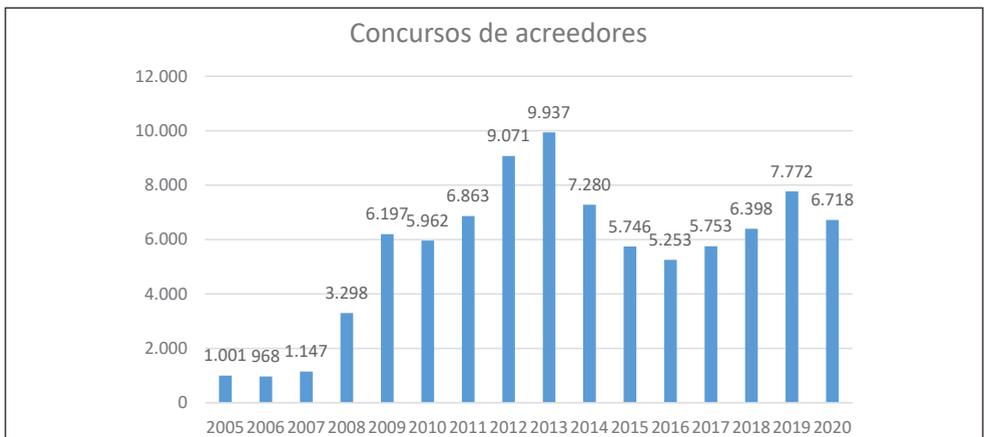
- La empresa puede vender a **clientes nuevos** sin cobertura inicial de la póliza. Normalmente en las pólizas se recoge esta posibilidad pero con un límite de riesgo reducido y un porcentaje de cobertura inferior (normalmente el 50%). Una vez hecha la venta, el asegurado debe pedir clasificación. Si es mayor que la estándar establecida en la póliza, se aplica la clasificación, pero si es menor, se respeta la estándar. Por tanto es necesario pedir cobertura inmediatamente. Muy útil para ventas urgentes y cuando se duda de que la aseguradora acepte el riesgo.
- También se suele dar solución a la cobertura de ventas a los llamados **clientes anónimos o auto-clasificados**. El contrato suele establecer un límite de riesgo estándar y un porcentaje de responsabilidad inferior al habitual (alrededor del 50%). De forma que las empresas que venden pequeñas cantidades a gran número de clientes se ahorran el trabajo administrativo de solicitar clasificación y su coste, así como controlar el riesgo.
- Para **exportaciones** las tarifas son algo más elevadas (tanto la prima como los gastos de estudio) y el porcentaje del riesgo cubierto se hace depender no sólo del cliente extranjero, sino también del país de destino. Aunque tiene la ventaja de que, al contrario que para las ventas nacionales, es más habitual lograr la cobertura para una o varias exportaciones, lo que nos evitaría pagar prima para la totalidad de las exportaciones. Aunque esta posibilidad no gusta nada a las aseguradoras. El seguro de exportación a veces cubre también las diferencias de cambio. Es decir, cuando el cliente paga pero tenemos pérdida en la conversión de la moneda.

### Cobertura de las pólizas:

Las pólizas garantizan la parte aplazada de las ventas desde el momento de la entrega de la mercancía<sup>16</sup>, prestación del servicio o ejecución de la instalación u obra, cubriendo las siguientes situaciones:

- **Mora prolongada:** Si el impago se prolonga durante el tiempo establecido en la póliza. Este plazo se suele empezar a contar desde la recepción por la aseguradora del aviso de insolvencia. Se asume también la insolvencia de hecho cuando el asegurado y la aseguradora acuerdan que el crédito es incobrable.
- **Situaciones concursales:** Si el deudor es declarado en concurso mediante resolución judicial firme y el crédito del asegurado está reconocido.
- **Quita:** Si el deudor y el acreedor acuerdan una quita (no basada en incidencias comerciales), ya sea ésta judicial o extrajudicial autorizada por la aseguradora.
- **Insuficiencia patrimonial:** Si una vez ejercida la orden judicial firme de ejecución o apremio, el embargo efectuado sobre el patrimonio del deudor no es suficiente para saldar la deuda.

La póliza de seguro de crédito doméstico tradicional suele fijar un plazo máximo de pago que no suele superar los 90-120 días. Las empresas que vendan a plazos superiores deben negociar condiciones especiales.

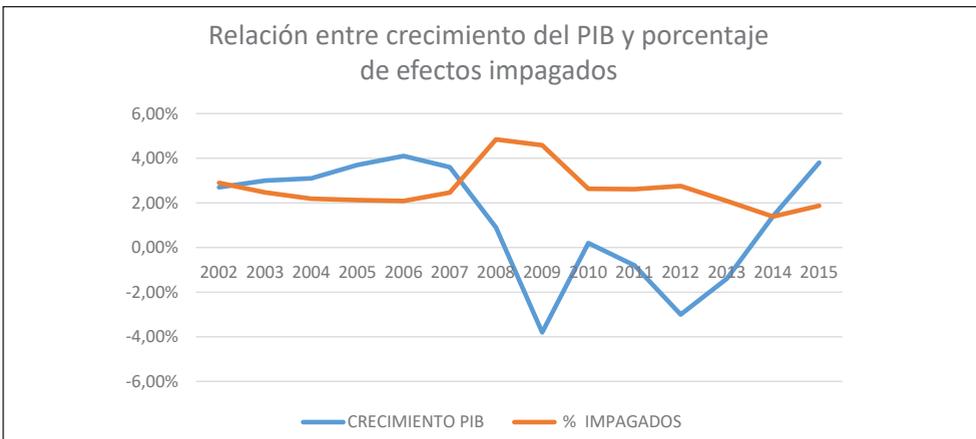


Fuente: elaboración propia a partir de datos INE

<sup>16</sup> Es posible encontrar pólizas que cubren también el periodo de fabricación. Cobertura idónea cuando el pedido es singular y sería difícil encontrar cliente alternativo. Para exportaciones lo habitual es que cubran desde el momento de la expedición.

### Inconvenientes de los seguros de cobro:

La tranquilidad que supone asegurar los cobros debería compensar los costes de la póliza. El margen comercial de la mayoría de las empresas debe ser capaz de absorber los gastos de la póliza. Sin embargo, hay que advertir que si la facturación de la empresa es elevada, los gastos acaban sumando una cifra respetable y, también, que hay empresas que disponen de unos márgenes muy exigüos o/y que trabajan con clientes no cubiertos o/y que son de reconocida solvencia, limitándose el riesgo a una parte reducida de su facturación. No obstante creemos que, para muchas empresas, el coste explícito es compensado por la tranquilidad que aporta al funcionamiento de la empresa. Máxime cuando la actividad comercial está en expansión, la clientela es nueva o da sustos con relativa frecuencia (sectores inestables) y, lógicamente en fases recesivas, ya que se observa una elevada correlación entre fase del ciclo e insolvencias.



Fuente: elaboración propia a partir de datos INE

Sin embargo, debemos destacar una relación de inconvenientes de este producto:

- **Coste burocrático:** La empresa ha de asumir nuevas tareas administrativas que pueden consumir enormes recursos: la presentación del informe anual para la presupuestación de la prima provisional y del definitivo para su regularización, el reporte de informes mensuales o trimestrales de ventas, los avisos de insolvencia o prórroga, el control del riesgo de clientes, que exigen a la empresa una gestión contable-financiera de calidad, etc.
- **Límites de riesgo normalmente insuficientes** si el volumen de negocio con un cliente es elevado. Es sorprendente que para clientes de reconocida solvencia las compañías de seguros aprueben límites exigüos cuando el vo-

lumen de negocio entre el asegurado y su cliente es elevado. Por sistema, el asegurado suele ignorar el límite de riesgo aprobado a fin de no dejar desabastecido al cliente, algo que, a la larga, acabaría perjudicando seriamente la relación comercial. Es decir, con carácter habitual asume riesgos no cubiertos por la aseguradora. Desde la perspectiva de la aseguradora, no se trata tanto de un exceso de prudencia en la concesión de riesgos, sino de que, a la postre, están garantizando la suma de límites concedidos a todos los asegurados que venden a ese cliente, lo que puede suponer una cantidad enorme de dinero.

- Para las ventas al mercado nacional las compañías suelen obligar a **asegurar y pagar prima por la totalidad de las ventas cubiertas por los límites de riesgo**. Mientras que para las exportaciones lo suelen requerir, aun cuando admitan excepcionalmente operaciones individuales<sup>17</sup>. Esto puede encarecer enormemente el seguro: la mayoría de empresas tienen un elevado porcentaje de clientes “sanos” y que, por lógica, la empresa nunca aseguraría ya que el riesgo de insolvencia es mínimo. Sin embargo ha de pagar la prima por cubrir ventas de riesgo improbable.
- Retraso en el cobro de las indemnizaciones: normalmente, la empresa cobra tras notificar el impago, más el tiempo que la aseguradora tarda en analizar la documentación, más su plazo de pago (de 4 a 6 meses). Demasiado tiempo para firmas financieramente débiles o que han sufrido una insolvencia importante.
- A veces, las aseguradoras extreman de tal modo su **prudencia en las clasificaciones de riesgo** (lo que se refleja en las comunicaciones periódicas de los límites concedidos) que acaban provocando verdaderas conmociones en el mercado. Sus efectos pueden llegar a ser de tal envergadura que se perjudica la reputación de las empresas deudoras y se dificulta su relación comercial con los proveedores a los que la compañía asegura.
- **No aseguran determinados tipos de clientes** que pueden copar buena parte de la facturación de algunas empresas: particulares (los autónomos quedan cubiertos, pero no las personas físicas consumidores o usuarios finales<sup>18</sup>), empresas filiales y vinculadas en general y organismos de la administración pública.

---

17 Antes de contratar un seguro de crédito deben estudiarse todas las alternativas que ofrece el mercado, ya que, aunque lo común para el seguro de crédito nacional es tener que asegurar las ventas a todos los clientes, es posible encontrar excepciones. En España operan ocho aseguradoras que aseguran las ventas de 45.000 empresas. Algunas, además de sus pólizas estándar y productos especiales, desarrollan productos a medida. Sobre este particular, existen productos que permiten asegurar a uno o varios clientes e, incluso, a operaciones concretas de determinados clientes.

18 n general, los autónomos quedan cubiertos, pero en todo caso recomendamos leer detenidamente las condiciones de la póliza.

- Las pólizas suelen recoger una **indemnización máxima** equivalente a 25-30 veces la prima anual pagada, así como una **franquicia** para cada impagado. Eso significa que los grandes siniestros quedan en buena medida excluidos. Para cubrir esas eventualidades las empresas deben buscar pólizas singulares. La franquicia implica que una parte del impagado no queda cubierta por el seguro.

Por todo ello, y a pesar de las indiscutibles ventajas del producto, muchas compañías se deciden por el **autoseguro**, esto es, provisionar en sus presupuestos un porcentaje de su facturación para fallidos (por ejemplo, el 1% de sus ventas), de forma que incluyen entre sus costes la parte correspondiente a las posibles insolvencias. Así evitan los costes burocráticos, las primas y los límites de riesgo, pero repercuten en el precio que cobran a los clientes “sanos” la parte que pierden en los insolventes. Esta alternativa funciona cuando la provisión repercutida a los clientes sanos cubre los impagos. En caso contrario ya no tendremos una aseguradora para cubrir la diferencia.

Otra alternativa consiste en **factorizar** la cartera (en la modalidad de factoring sin recurso), que resulta más costoso que el seguro de crédito, también está sujeto a límites de riesgo (lo que obliga a gestionar y controlar el riesgo de clientes) y sólo permite factorizar los clientes que acepta la entidad. Aunque, a diferencia del seguro de crédito, permite financiar la venta, lo que consume parte del techo de financiación bancaria.

El **confirming** también puede funcionar como sustituto del seguro de crédito. Pero hay que ser muy cautelosos: solo para aquellos clientes que nos paguen mediante confirming en la modalidad “sin recurso” y sólo para aquellas facturas que el cliente acepte, respeten el límite de la línea de confirming que éste firmó con el banco y solo si el proveedor solicita el anticipo. También proporciona financiación e información sobre el riesgo, pero es más caro que el seguro de crédito.

Las pólizas de cobertura catastrófica o exceso de riesgos se diseñan para evitar los inconvenientes del límite de riesgo: la aseguradora y la empresa acuerdan una franquicia o volumen de insolvencias que la empresa habrá de asumir (normalmente calculada en función del histórico de siniestros de la empresa). Hasta dicha franquicia, las insolvencias corren a cargo del asegurado. A partir de ahí y hasta un límite (global o para cada cliente) establecido en la póliza, lo asume la aseguradora. La empresa, a pesar de tener que asumir la franquicia, podrá vender la cantidad que quiera al cliente que quiera, quedando cubierto de grandes fallidos. Esos grandes golpes, y no los “pequeños fallidos” incluidos en la franquicia, son los que podrían tumbar a la empresa. Con esta modalidad la empresa puede vender con o sin límite de riesgo (menor carga burocrática) a clientes pequeños y grandes y queda a salvo de grandes fallidos.

## EL SEGURO DE CRÉDITO Y LA CRISIS

Los problemas en los cobros aumentan el interés por el seguro de crédito.

Las aseguradoras ven como se multiplican las indemnizaciones, por lo que extreman la precaución: reducción de límites de riesgo e incluso “riesgo cero” a clientes durante periodos prolongados, sectores prácticamente excluidos del seguro de crédito (inmobiliarias, constructoras, etc.), elevada disciplina en cuanto al cumplimiento de los requisitos formales retirando la cobertura ante el más mínimo incumplimiento (notificación fuera de plazo, notificación incorrecta de las ventas, etc.), elevación notable de las primas, exigencia de medios de cobro más “sólidos”, establecimiento o elevación de franquicias, etc.

Interés de la banca por el seguro de crédito al ayudar al buen fin de sus operaciones de crédito y, en general, a la solvencia de sus deudores: exigen o aconsejan a sus clientes asegurar las operaciones e intermedian en el proceso.

Las aseguradoras reclaman a los bancos mejor trato para sus clientes que el que otorgan a aquellos que no aseguran sus ventas. Los contratos de seguro de crédito suelen contemplar la posibilidad de ceder los derechos del seguro (la indemnización) a un tercero. Normalmente un banco.

89

### 3.5 Plazos de cobro teóricos y reales

No es raro que los directores financieros presionen fuertemente a los bancos para “afinar” unas décimas en los tipos de interés, que recurran a un costoso y arriesgado endeudamiento bancario o a excusas de mal pagador para demorar los pagos a proveedores y, al tiempo, acumulen enormes “reservas” de liquidez en forma de saldos de clientes. A veces por errores propios.

Ya comentamos anteriormente que España es uno de los países europeos con los plazos más dilatados, circunstancia que provoca un efecto en cadena: si una empresa cobra tarde intentará repercutirlo a sus proveedores. Los estudios de la Comisión de la U.E. señalan que la morosidad (alargamiento excesivo del plazo de pago) es responsable de uno de cada tres concursos de acreedores en la Unión y de la pérdida de unos 450.000 empleos al año. La Federación de Industrias de Alimentación y Bebidas calcula, sólo para sus representados, un lucro cesante de 12.000 millones de euros anuales.

También aludimos a las **consecuencias** más graves sobre el funcionamiento de la empresa (problemas de liquidez, aumento de gastos financieros, necesidad de recu-

rir a financiación bancaria y consumo del techo de riesgo, traslado del esfuerzo al proveedor, etc.), y que se podrían completar con:

- 90
- Un drenaje importante de recursos que podrían dedicarse a crecer y mejorar: I+D+i, inversión en bienes de equipo, red comercial o de compras, etc.
  - Pérdida de competitividad con respecto a otros rivales internacionales que no sufren estas condiciones de pago.
  - Consumo del techo de riesgo bancario en la financiación de clientes: llegando incluso a tener que comprometer garantías reales o personales de los socios, dificultando la obtención de crédito para inversiones productivas o exponiendo a la empresa ante coyunturas desfavorables y cuentas de resultados adversas.
  - Mayor perjuicio relativo para la PYME, por su dificultad de acceso al crédito, y para determinados sectores: proveedores de organismos públicos, subcontratistas, agricultores, ganaderos y pequeños y medianos fabricantes que trabajan para la gran industria y para la alta distribución.

Cada empresa encaja estos golpes de acuerdo a su pulmón financiero, pero no sería exagerado pensar que la insolvencia de una gran empresa constructora, distribuidora o un fabricante de alimentación o automoción afectaría a la economía del país en su conjunto.

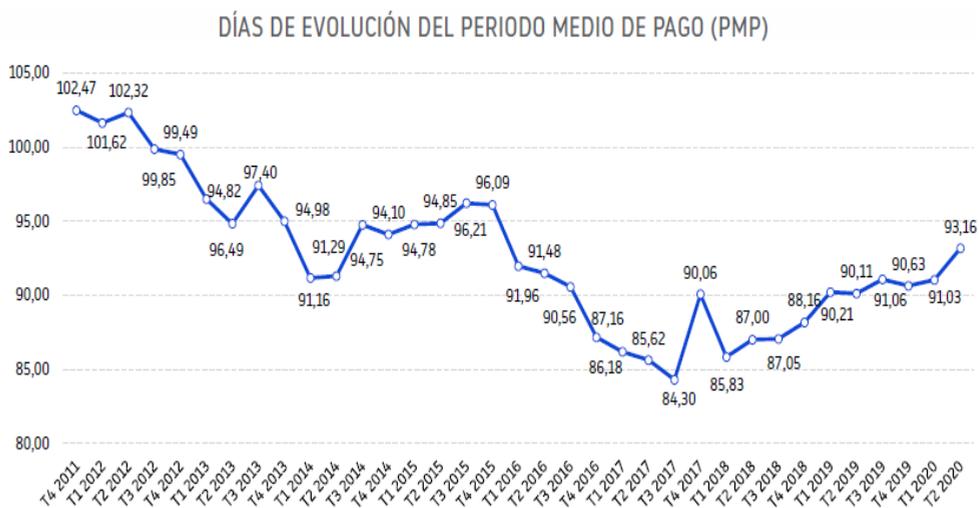
Por otro lado, las **causas** pueden ser muy variadas. Podemos proponer una clasificación un tanto ficticia, porque a veces la morosidad obedece a más de una causa:

- a. Errores propios:
  - Conflictos imputables al proveedor o a terceros que trabajan para él: en la preparación de los pedidos, en la confección y envío de las facturas, problemas de calidad, incumplimiento de los plazos de entrega, daños en el transporte, errores bancarios, etc.
  - Retrasos en el proceso de facturación y en el control de cobros
- b. Imposición por parte del cliente de condiciones de pago desfavorables
  - Plazos de pago excesivos.
  - Imposición de procedimientos de facturación o pago desfavorables tales como la facturación o pago agrupado o los días fijos de pago.
- c. Morosidad, que por orden de importancia tienen su origen en:
  - Dificultades financieras del cliente (“no puedo”)
  - Morosidad deliberada (“no quiero”)

- Mala administración del cliente (“no sé”)
- Disputas comerciales (“no nos entendemos”)

Veremos ahora algunas características de los dos primeros grupos y dejaremos la morosidad, por su importancia, para un capítulo específico. 91

Existen dos métodos para medir el plazo de pago. El primero de ellos, ya visto, utiliza como fuente los estados financieros de la empresa. Es bastante preciso ya que se basa en datos objetivos y por tanto evita los errores propios de las encuestas, tales como el sesgo de la muestra o el sesgo perceptivo del encuestado. No obstante, tiene algunos inconvenientes: la disponibilidad de unos estados financieros representativos (que reflejen la verdadera situación de la empresa, que la situación a cierre del ejercicio sea representativa de los ciclos de la empresa, etc.) y dominar adecuadamente la técnica de cálculo del PMM, que, como hemos visto, a veces resulta complicada. Es el método empleado por la Central de Balances del Banco de España y arroja un plazo medio de pago de 63 días en 2018, con un 43% de empresas que exceden el plazo máximo legal de pago (60 días).



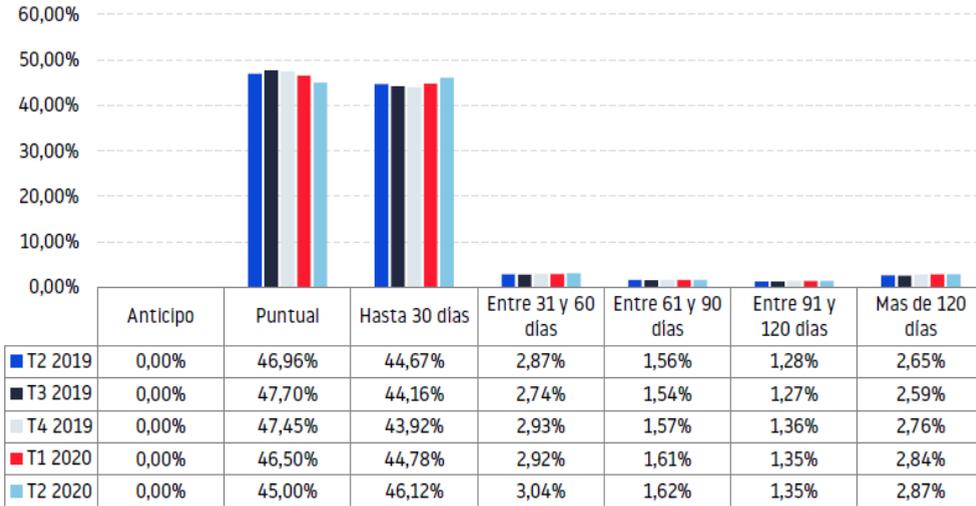
Fuente: Informa (2020): “Comportamiento de pago de las empresas españolas. Segundo trimestre 2020”

El segundo método es la encuesta. Su fiabilidad depende de la adecuación de la muestra y de la veracidad de las respuestas. Cada vez se utiliza más porque aporta información cualitativa de gran interés fuera del alcance del método anterior: el retraso con respecto al plazo teórico pactado, las consecuencias sobre el funcionamiento de la empresa, la forma de resolver la situación, la morosidad por tipo de cliente, la

causa del retraso, etc. Varios operadores realizan encuestas cuyos resultados van de los 60 a los 91 días.

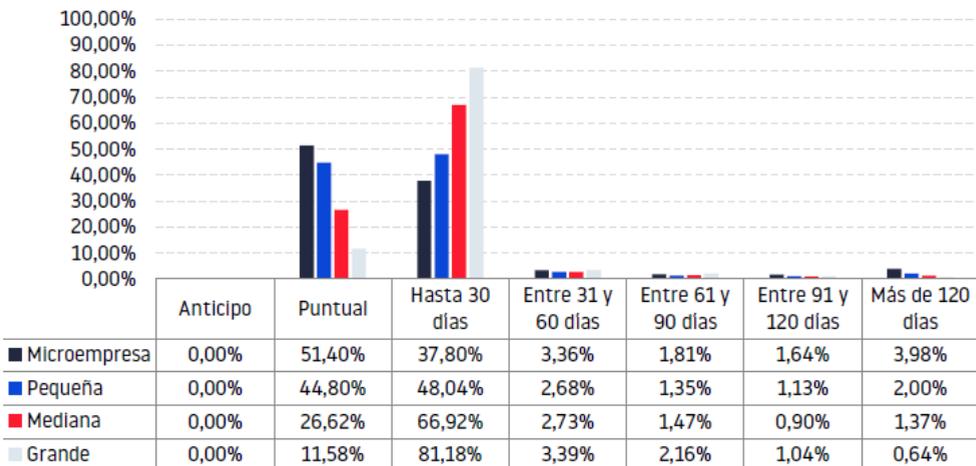
92

### DISTRIBUCIÓN POR TRAMOS DE PAGO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS



Fuente: Informa (2020): "Comportamiento de pago de las empresas españolas. Segundo trimestre 2020"

### TRAMOS DE PAGO SEGÚN EL TAMAÑO DE EMPRESA. SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020



Fuente: Informa (2020): "Comportamiento de pago de las empresas españolas. Segundo trimestre 2020"

Es de destacar que son las grandes empresas las que más se retrasan aprovechando su fortaleza negociadora. También que una misma empresa pague más tarde en España que en otros países de nuestro entorno en los que opera.

Dependiendo de la fuente, España ocupa entre el primer y tercer lugar por la cola en cuanto al plazo de pago. Honor que alternamos con Italia, Grecia y Portugal. Es frecuente que el plazo medio que aportan los estudios duplique la media europea, aunque también muestran una apreciable mejora, probablemente por la aplicación de la nueva Ley, la recuperación de la crisis del 2008 y la progresiva normalización del crédito. Las causas son, por este orden: las dificultades financieras del cliente (“no puedo”, en el 72% de los casos), su retraso intencional (“no quiero”, con el 38%), la mala administración del cliente (“no sé”, 30%) y los conflictos comerciales (“no nos entendemos”, con el 17%). Perfil que ha variado desde el inicio de la crisis.

TIPO DE CLIENTE	CONSUMIDORES	EMPRESAS	ADMINISTRACIÓN
PLAZO DE PAGO 2011 (RETRASO)	68 (22)	99 (29)	153 (66)
PLAZO DE PAGO 2012 (RETRASO)	60 (20)	97 (27)	160 (80)
PLAZO DE PAGO 2013 (RETRASO)	58 (18)	85 (25)	155 (75)
PLAZO DE PAGO 2014 (RETRASO)	61 (21)	83 (23)	154 (79)
PLAZO DE PAGO 2016 (RETRASO)	44 (3)	69 (12)	98 (33)
PLAZO DE PAGO 2017 (RETRASO)	44 (1)	55 (4)	78 (19)
PLAZO DE PAGO 2018 (RETRASO)	45 (-1)	52 (1)	56 (5)
PLAZO DE PAGO 2019 (RETRASO)	44 (8)	61 (9)	66 (10)

Intrum Justitia (2020): “European Payment Report 2019”

Veremos ahora algunos de las causas que generan una parte importante del retraso en el cobro con relación al plazo teórico pactado:

### **Ineficacia en el control de los vencimientos de los créditos de clientes**

Cuando la empresa emplea medios de cobro que le permiten conservar la iniciativa (por ejemplo, letra o el adeudo domiciliado) la operativa a seguir para evitar la demora en el cobro es relativamente sencilla. Una vez entregada la mercancía o prestado el servicio, se factura de acuerdo a las condiciones establecidas (una factura por entrega, una factura mensual, o cualquier otro) y se pone en circulación un efecto con el vencimiento negociado (a la vista, a 30 días, etc.). Basta con enviar el efecto al banco con antelación suficiente para que el cobro tenga lugar en el plazo acordado.

Si por cualquier circunstancia el cliente manifestase su desacuerdo con el pago (por importe o vencimiento incorrecto, por ejemplo) o la imposibilidad de hacerle frente, la empresa puede prorrogar el vencimiento siempre y cuando notifique la incidencia

a la entidad tenedora del efecto, al menos, con alrededor de veinte días de antelación al mismo. Sin embargo, si el efecto está aceptado por el cliente, éste no puede poner excusas al pago, desde el momento de la aceptación queda obligado a ello.

- 94 Pero si la iniciativa de creación del medio de cobro es del cliente (pago en efectivo, cheque o transferencia al vencimiento, pagaré, etc.), éste tiene la posibilidad de ser o no puntual. Incluso si emplea el pagaré, el cliente puede retrasar el pago gracias a que es él quien confecciona físicamente el documento. Las triquiñuelas más habituales son: poner una fecha de vencimiento “generosa” al pagaré o retrasar tanto el envío del documento que incluso puede recibirse vencido. En este último caso no queremos decir que necesariamente se demore el pago, pero sí que el pagaré pierde parte de su función (la de anticipo o financiación de la venta). De esta forma apura los días que median entre la entrega y el vencimiento en espera de clarificar su situación financiera. Cuanto menos serio es el cliente mayor es la posibilidad de que combine ambos subterfugios.

En estos casos, al proveedor no le queda más remedio que intensificar sus esfuerzos de control de las facturas. Ya comentamos la utilidad de elaborar un calendario de vencimientos de las facturas (ver anexo 1) de forma que, transcurrido un plazo prudencial desde el vencimiento teórico, se reclame el pago. También sirve para reclamar los pagarés pendientes o su vencimiento incorrecto. Este calendario de vencimientos (o testigo del riesgo vencido) lo elaboran la práctica totalidad de los programas de gestión financiera y algunos programas de contabilidad. En cualquier caso hay que prestar especial atención a los clientes más problemáticos.

Las gestiones de cobro deben procurar la mínima interferencia con la gestión comercial de la empresa. Esto es: se debe dejar claro que el problema es financiero y no comercial, y ante casos especialmente delicados se debe consultar al departamento comercial. Especialmente si pensamos que la reclamación puede perjudicar la relación comercial.

Por regla general debemos recordar que el día de cobro “real” va a depender, entre otros, del medio de pago empleado:

**Pagaré:** La fecha de vencimiento queda a expensas de nuestro cliente. Si se descuenta, el cobro se adelanta al día del descuento, pero el pago del cliente sigue siendo el día indicado como vencimiento. En el caso de pagarés ingresados vencidos si son de la misma entidad en la que se ingresan se valoran el día del ingreso, pero si son de entidades diferentes consume dos días de valoración.

**Letra o adeudo domiciliado con día de vencimiento fijo:** Si se envía en gestión de cobro (al vencimiento) con antelación suficiente (entre 2 y 15 días) se abona en valor el día del vencimiento, pero si se envía ya vencido suele demorar al menos dos días. En caso de descuento se abona en cuenta el día en que se descuentan.

**Cheque:** No es financiable, por lo que hay que esperar a que el cliente decida enviarlo. Si lo hace por correo, demorará el tiempo que consuma el servicio (correo o mensajería) (teóricamente, entre uno y dos días para envíos nacionales), más el que empleemos nosotros en registrar la entrada y desplazarnos a una entidad para efectuar el ingreso. Si el cheque es de distinta entidad a aquella en que lo ingresamos consumirá dos días adicionales de valoración. Si es de la misma entidad se valora el mismo día del ingreso.

**Transferencia:** el cliente dará la orden cuando lo estime oportuno. Si la entidad del ordenante (cliente) coincide con la del beneficiario (proveedor) éste recibirá el dinero de forma casi instantánea en valor y operación. Pero si son de diferente entidad recibirá el abono en fecha operación, que coincide con la fecha valor, entre uno y dos días después.

- **Empleo de procedimientos de facturación o giro desfavorables ya sea por mala gestión de la empresa o por imposición de los clientes, tales como las facturaciones o giros agrupados.**

Básicamente, el proceso de pedido-facturación-entrega y giro de una empresa funciona como sigue:

- La empresa recibe pedidos de sus clientes, los prepara y expide (entrega en el momento, carga en un medio de transporte, etc.).
- El cliente recibe la mercancía en el momento o cuando el transporte se la hace llegar. El cliente podría tomarse unos días para comprobar que la entrega es correcta (plazo de comprobación).
- La factura se puede emitir con fecha de referencia del momento en que se expide la mercancía, en la que la recibe el cliente, cuando éste termina la comprobación o incluso en momentos posteriores: cuando el cliente autoriza la facturación o cuando la empresa proveedora es capaz de despachar esta tarea. También es posible acordar facturación periódica: una factura por mes, por quincena, etc.
- El plazo de crédito al cliente se puede empezar a contar desde cualquiera de los hitos anteriores e incluso desde la fecha de recepción de la factura, en caso de que el cliente exigiese cotejarla con la mercancía, con lo cual el cliente recibiría la mercancía, la factura y a partir de aquí contaría con un plazo de comprobación.

El plazo real de cobro puede dilatarse considerablemente al depender de los hitos anteriores, que son reflejo del conocimiento y capacidad negociadora de la empresa, de la disponibilidad de medios materiales y humanos y de la calidad en la organización de esta tarea.

La Ley 15/2010 establece que **el aplazamiento de pago se debe empezar a contar desde la entrega de la mercancía o desde la prestación del servicio**. Siguiendo, por tanto, un principio obvio: el plazo de pago tiene por objeto contribuir a que el cliente liquide la mercancía para poder así pagar con comodidad a su proveedor. Cuenta para ello desde que la recibe en sus instalaciones. También establece la duración del periodo máximo de comprobación y de entrega de la factura, así como la obligatoriedad del cliente de firmar el albarán de entrega con indicación de la fecha, a fin de evitar demoras en los pagos con la excusa de haber recibido la mercancía con retraso.

Pero una cosa es lo que dice la Ley y otra la que puedan hacer las empresas: en general impera la ley del más fuerte, ignorando las obligaciones legales y presionando a los proveedores para que cuenten el aplazamiento desde la referencia más beneficiosa para el cliente. Ya comentamos algunos de los hitos a los que recurren estas prácticas, pero los hay incluso más desfavorables:

- Impedir al proveedor facturar hasta el visto bueno del cliente, lo que tendrá lugar cuando le venga en gana.
- Alegar quejas reales o figuradas para posponer la facturación o el inicio del cómputo del plazo de pago.
- Emplear fechas de referencia de difícil comprobación, como por ejemplo la de fecha de recepción de la factura.

Estas prácticas están ampliamente extendidas y las emplean empresas muy conocidas, poniendo al proveedor en la disyuntiva de elegir entre asumir un problema financiero o crear un conflicto comercial: no denunciar y ni tan siquiera reclamar para que los clientes no tomen represalias. Normalmente se imponen los intereses comerciales sobre los financieros, pero dentro de las posibilidades de cada empresa recomendamos:

- Intentar evitar que la fecha de referencia quede por completo a expensas del cliente. Así por ejemplo si nos basamos en el día de recepción, debemos solicitar del cliente copia del albarán firmado en el que conste la fecha de recepción o acuse
- de recibo en que conste dicha fecha; intentar evitar a toda costa que la fecha de referencia sea la de verificación y cuando así sea, poner un plazo límite.
- Disponer de un sistema de disputas ágil. El colapso en el desarrollo del trabajo administrativo es frecuente en muchas empresas. La resolución de conflictos con los clientes es ingrata y consume mucho tiempo. Así que los problemas se eternizan y con ellos, los cobros, justo lo que el cliente informal busca.

- Contar con un sistema de recepción de pedidos-entrega-facturación ágil. Muchas empresas demoren las entregas de la mercancía y retrasan la facturación, incluso cuando ya tienen la conformidad del cliente para facturar. En otras ocasiones, cuando es imperativa la recepción de la factura por parte del cliente, muchas empresas demoran el envío del documento. Es importante que la empresa diseñe rutinas de trabajo adecuadas a las necesidades comerciales y financieras y que cuente con los medios técnicos adecuados. Por ejemplo, un buen programa de facturación convierte el pedido en albarán y factura de forma automática, se pueden enviar facturas por medios telemáticos, se podría asignar personal y tiempos diarios a la facturación, etc.

Un caso particular es el de la **facturación o pago agrupado**. Prácticas cada vez más extendidas y predominantes en algunos sectores y empresas:

La **facturación agrupada** consiste en que la totalidad de entregas de determinado periodo se recogen en una única factura. Presenta algunas ventajas, ya que facilita el sistema de facturación al permitir que se facture una sola vez al mes, a la quincena, etc. reduciendo así los costes fijos de la facturación y contabilización y puede ser ventajoso en relaciones comerciales recurrentes en que los pedidos son de pequeño importe. De hecho, sería impensable que las compañías de telefonía nos facturasen por separado cada llamada o incluso por días o semanas, o que las ferreterías facturasen entregas de escaso importe a un cliente que esté retirando mercancía continuamente. A veces, los costes bancarios del cobro pueden llevarse buena parte del margen de la operación (costes mínimos de descuento, gestión de cobro o transferencia), por lo que al acumular las entregas en una sola factura hay más probabilidades de superar de esos mínimos.

También presenta un inconveniente: el plazo de financiación se incrementa en la media de duración del intervalo de facturación<sup>19</sup> Por ejemplo, si facturamos una vez al mes, estamos añadiendo 15 días al plazo de cobro, si facturamos una vez por quincena, 7,5 días adicionales. Veamos el siguiente caso:

Un cliente que pagaba habitualmente a 90 días negocia facturación mensual. ¿Cuál es el nuevo plazo de cobro real?

La mecánica a seguir es sencilla. Basta con sumar al plazo estándar los días de financiación suplementaria que obtiene el cliente a través de la facturación mensual, que, como vimos, es el promedio del lapso de facturación (15 días adicionales).

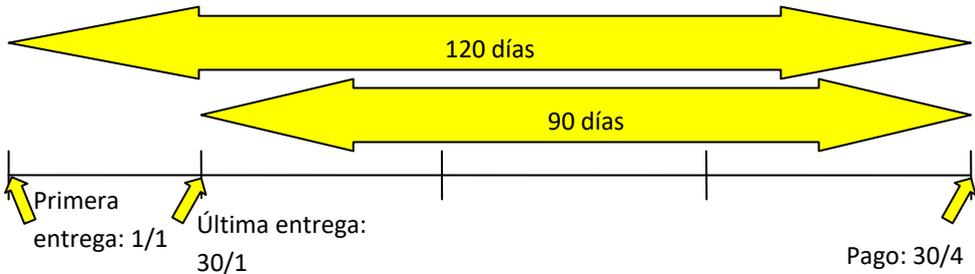
Nuevo plazo de financiación =  $90 + \frac{30}{2} = 105$  días.

---

<sup>19</sup> Como veremos más adelante, la Ley 15/2010 de 15 de julio impide que la agrupación se alargue más allá de 15 días y obliga a que el momento de referencia (inicio) para el cómputo del aplazamiento de pago sea el día medio del intervalo.

En caso de presentarse cualquier duda, se puede resolver dibujando un calendario y estudiando los días que tarda en cobrarse una entrega efectuada el primer día del periodo estudiado y otra emitida el último día:

98



Lógicamente, la entrega del primer día del mes se facturará a finales de mes, al igual que las entregas de todo el periodo. Así que el plazo estándar (90 días) se empieza a contar desde la fecha factura, es decir, el último día del mes (30/1). Eso hace que el plazo medio de cobro sea de:

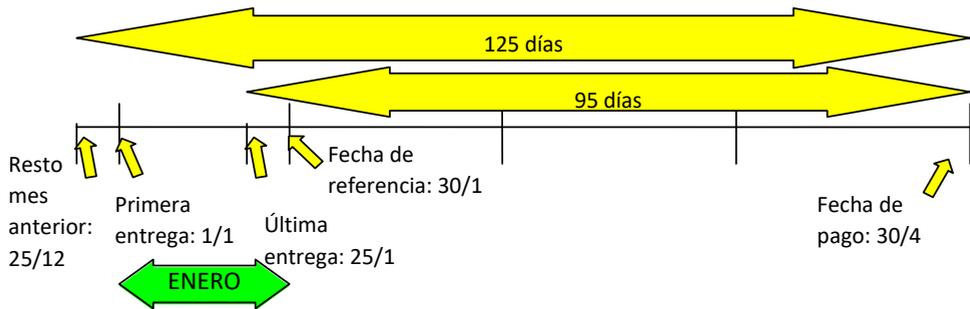
$$\frac{120+90}{2} = 105 \text{ días.}$$

El **pago agrupado** o relación periódica de facturas es un sistema similar, al que le es indiferente que cada entrega tenga o no su propia factura. Al final del periodo acordado (una semana, quincena, mes, etc.) se acumulan todas las facturas o entregas efectuadas a lo largo del mismo y se confecciona una relación de pago, que bien concretarse en un adeudo domiciliado, un talón, etc. Las ventajas e inconvenientes son aproximadamente las mismas que las comentadas para la facturación agrupada, salvo en el caso de que la relación periódica o giro agrupado lo sea de un conjunto de facturas independientes, esto es, que nos obligue a facturar individualmente todas y cada una de las entregas del periodo, con lo que las economías de facturación y contabilización desaparecen.

Otro "truco" para demorar el pago es exigir que la relación periódica no incluya todas las entregas o facturas del periodo a fin de que, por ejemplo, la relación esté en manos del cliente en determinada fecha, que será la que se emplee como referencia para el cálculo del aplazamiento de pago. Por ejemplo, en el caso anterior, la relación de enero debe estar en manos del cliente el último día del mes, por lo que debe incluir sólo los servicios o facturas emitidas hasta, por ejemplo, el 25/1. Así el plazo medio de cobro se alarga hasta:

$$\frac{125+95}{2} = 110 \text{ días.}$$

De esta forma, la relación de enero sólo podrá dar cabida a las facturaciones o entregas comprendidas entre el 1/1 y el 25/1. De forma que la relación esté lista y en manos del cliente el 30/1. Además se incluirán las entregas que no se pudieron meter en la relación del mes anterior, esto es, las facturas o entregas comprendidas entre el 25/12 y el 30/12.



Se puede observar que hemos pasado de un plazo teórico de 90 días a uno real de 110. En un cliente al que le vendamos (I.V.A. no incluido) 1 M. € al año, considerando un tipo de I.V.A. del 21% y un coste del dinero del 5%, el esfuerzo y el sobrecoste financiero serán:

$$\text{Esfuerzo financiero para un plazo de 90 días} = \frac{1.000.000 \times 1,21}{360} \times 90 = 302.500 \text{ euros}$$

$$\text{Esfuerzo financiero para un plazo de 110 días} = \frac{1.000.000 \times 1,21}{360} \times 110 = 369.722 \text{ euros}$$

$$\text{Sobreesfuerzo financiero} = 369.722 - 302.500 = 67.222 \text{ euros.}$$

$$\text{Sobrecoste financiero} = 5\% \text{ s/ } 67.222 = 3.361,1 \text{ euros}$$

### **Imposición de días fijos de vencimiento por parte de los clientes.**

Consiste en que el cliente pagará exclusivamente en determinados días del mes. Es un sistema muy empleado, ya que aporta ventajas operativas y financieras muy relevantes:

Desde el punto de vista operativo se simplifica mucho el trabajo del administrativo o financiero de la empresa pagadora. Si, por ejemplo, la empresa establece dos días fijos de pago al mes (los quince y treinta de cada mes), el trabajo diario se basa en la gestión de los cobros recibidos (talones, transferencias, efectivo, etc.) y en la facturación y giro. A lo largo de la quincena previa a la fecha fija de pago se irán nutriendo de saldo las cuentas y se irán afinando las previsiones financieras. En principio no

debe gestionarse pago alguno. Esto reduce el trabajo de forma considerable, ya que antes de materializar un pago es necesario verificar que es correcto (responde a una compra o gasto real, supervisado u ordenado por algún responsable de la organización), que se ha previsto correctamente, que existe saldo suficiente en alguna/s cuenta/s bancarias o en caja (en caso contrario nutrir de saldo alguna cuenta), decidir la cuenta idónea de pago, cumplimentar el pago (cubrir y enviar el talón, dar la orden de transferencia, autorizar cargos, etc.) y actualizar el saldo descontando el cargo efectuado.

Como vemos, materializar los pagos consume tiempo y trabajo, más a medida que la gestión financiera es compleja (múltiples cuentas, numerosos productos financieros, etc.). De ahí que sea tan frecuente que los clientes paguen en uno, dos o, como máximo, tres días al mes. Por la misma razón recomendamos establecer días fijos de pago a proveedores.

**Desventajas financieras:** Derivadas de que los días de vencimiento se redondean por exceso hasta hacerlos coincidir con los días fijos de pago. Por lo que generan una financiación adicional a favor del cliente.

Así por ejemplo, una factura del 2/6 con vencimiento a 30 días (2/7), si el cliente tiene como días fijos de pago los 15 y 30 de cada mes, el cobro no tendrá lugar hasta el 15/7, con lo que gana 13 días adicionales de financiación. Con carácter general, todas las facturas o entregas que tengan lugar entre el 1/6 y el 15/6 se pagarán el 15/7, mientras que las facturas y entregas de la segunda quincena de junio se pagarán el 30/7.

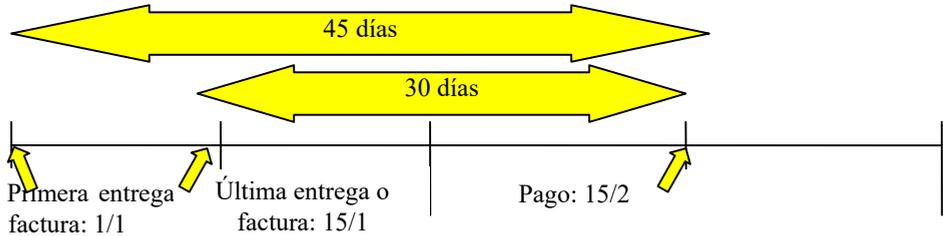
De nuevo, la forma de calcular los días de financiación adicionales consiste en calcular el promedio de duración del intervalo. Por ejemplo, para una empresa que tenga tres días fijos de pago (10,20 y 30 de cada mes), la duración del intervalo es de diez días y su media es de cinco días.

Para una empresa que pague un día al mes (el día 30, es el más común en este caso), el intervalo dura 30 días y su media es de 15, los que gana, en promedio, de financiación.

Igualmente, la manera de calcularlo en caso de duda es dibujar un calendario sobre el que simulemos qué día cobraremos una factura o entrega hecha el primer día del periodo y otro tanto con la que corresponda al último día del periodo.

Para el caso de que la empresa pague los días 15 y 30, con un plazo teórico de 30 días, el plazo de pago medio queda en:  $\frac{45+30}{2} = 37,5$  días.

Que equivale a sumar al plazo teórico el suplemento de financiación  $= 30 + \frac{15}{2} = 37,5$  días.



Mientras que el calendario sería:

Veamos ahora cómo repercute esta política en el esfuerzo y en el coste financiero. Para ello, imaginemos que una empresa vende 3.000.000 euros al año (I.V.A. no incluido), supongamos un I.V.A. del 21% y que el plazo de cobro es de 30 días. El coste financiero es del 5%. Simulemos el esfuerzo y el coste financiero que supondría que el/los clientes pasan a fijar tres, dos y un único día fijo de pago.

DÍAS DE PAGO	PLAZO TEÓRICO	PLAZO ADICIONAL	P L A Z O REAL	SALDO MEDIO CLIENTES	SOBRESFUERZO FINANCIERO	SOBRECOSTE FINANCIERO
Todos	30	0	30	302.500	0	0
3	30	5	35	352.917	50.417	2.521
2	30	7,5	37,5	378.125	75.625	3.781
1	30	15	45	453.750	151.250	7.563

### El marco legal y la morosidad

España y la Unión Europea llevan alrededor de 20 años aprobando directivas y leyes que intentan reducir el plazo de pago. La mayor parte de esos esfuerzos normativos fueron en balde y los plazos continuaron siendo desorbitados. Especialmente en la construcción, la distribución minorista y las administraciones públicas

Después de dar tantas vueltas para no llegar demasiado lejos, se promulga la Ley 15/2010 de 5 de julio, con resultados discretos, y que se modifica parcialmente mediante el Real Decreto 4/2013 de 22 de febrero y la Ley 11/2013 de 26 de julio. Últimos intentos, por ahora, de reducir los plazos de pago. Destacamos de su fusión:

- La Ley limita un principio básico de las economías capitalistas, la libertad de “pacto entre partes”, cuyo efecto era el alargamiento excesivo de los plazos de pago. Las empresas pueden acordar libremente estos plazos, siempre que no excedan los máximos legales.

- Afecta a las transacciones entre empresas y entre éstas y la Administración (incluidos sus entes, organismos, empresas públicas, etc.) y también las que realizan los autónomos, pero no afecta a las ventas que tengan como destino al consumidor ni a las indemnizaciones de las compañías de seguros. Tampoco comprende las deudas sometidas a procedimientos concursales.
- El plazo de pago comprende todos los días naturales del año. Era práctica habitual que muchos clientes excluyesen como periodos de pago las vacaciones, los cierres contables, etc. Estas cláusulas se consideran nulas.
- Los proveedores deben hacer llegar la factura a sus clientes antes de que transcurran 15 días desde la recepción de la mercancía o prestación del servicio.
- Si se pacta plazo de comprobación de la mercancía, éste deberá ser, como máximo, de 30 días a contar desde la fecha de recepción de la mercancía o prestación del servicio. En este caso se pagará a los 30 días de la comprobación, independientemente de cuándo se haya recibido la factura. Con ello se pretenden evitar triquiñuelas como no autorizar al proveedor a facturar o alargar excesivamente el plazo de verificación.
- Si no se establece nada en contrato se entenderá que el plazo de pago es de 30 días desde la fecha de recepción o prestación del servicio. Se puede pactar en contrato un plazo de pago mayor pero, haya o no comprobación, **no podrá superar los 60 días desde la fecha de recepción o prestación del servicio**. Máximo improrrogable ni siquiera con el acuerdo entre las partes.
- Podrán agruparse entregas o facturas por un periodo no superior a 15 días. Esta factura agrupada comprenderá las entregas realizadas en dicho plazo. También se podrán agrupar facturas en un mismo documento de pago. En estos casos, la fecha de inicio para el cómputo del plazo será el día medio del intervalo, y el aplazamiento no superará los sesenta días a contar desde ese día medio.
- El acreedor tiene derecho a percibir una compensación por los gastos de cobro que pueda acreditar y que tengan causa en la mora del deudor. Como mínimo serán de 40 euros y se añadirán a la deuda sin necesidad de petición expresa<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> Los escasos estudios disponibles coinciden en evidenciar que es irrelevante el número de proveedores que, al menos alguna vez, cobran a sus proveedores morosos intereses de demora o gastos de cobro. No llegando a uno de cada siete y uno de cada cinco, respectivamente.

- El proveedor tendrá derecho a cobrar el interés de demora que se acuerde en el contrato. A falta de pacto será el tipo de interés aplicado por el BCE en su operación de financiación del primer día del semestre más 8 puntos. Este tipo de demora estará vigente un semestre y se publicará en el BOE<sup>21</sup>.
- Serán nulas las cláusulas acordadas que incumplan lo establecido en la Ley y resulten manifiestamente abusivas para el acreedor, referidas a los plazos de pago, compensación de los gastos de cobro y el tipo de interés de demora, consideradas todas las circunstancias del caso, entre ellas, la naturaleza del producto o servicio y si el deudor tiene alguna razón objetiva para incumplir lo establecido en la Ley con respecto a los intereses de demora y compensación de los gastos de cobro. Con respecto al plazo de cobro, **“para determinar si la cláusula es abusiva se tendrá en cuenta si, considerando todas las circunstancias del caso, sirve principalmente para proporcionar al deudor una liquidez adicional a expensas del acreedor, o si el contratista principal impone a sus proveedores unas condiciones de las que él mismo sea beneficiario o por otras razones objetivas”**. Para ello será necesaria la intervención judicial.
- Las asociaciones de profesionales, de empresarios, de trabajadores autónomos o de agricultores y sus federaciones de asociaciones, así como las Cámaras de Comercio y colegios profesionales pueden personarse ante los órganos jurisdiccionales o administrativos competentes a fin de solicitar la no aplicación o anulación de las cláusulas o prácticas abusivas. Las demandas que presenten ante el Tribunal de Defensa de la Competencia serán confidenciales
- Se promoverá la elaboración de códigos de buenas prácticas comerciales y la adopción de sistemas de resolución de conflictos mediante la mediación y el arbitraje de adhesión voluntaria.
- Las sociedades deberán incluir la memoria de las cuentas anuales información sobre sus plazos de pago a proveedores. Los auditores deberán acreditar que la empresa paga dentro de los límites legales.
- El Ministerio hará un seguimiento de la evolución de los plazos de pago, así como de la práctica y eficacia de esta Ley. El Gobierno deberá remitir un informe anual a las Cortes, el cual será público.
- La Administración deberá pagar dentro de los treinta días siguientes a la expedición de las certificaciones de obra. El contratista debe presentar la

---

21 Se puede consultar el tipo de interés de demora en la web del Banco de España: [https://clientebancario.bde.es/pcb/es/menu-horizontal/productoservici/relacionados/tiposinteres/guia-textual/tiposinteresrefe/tabla\\_tipos\\_interes\\_demora\\_operaciones\\_comerciales.html](https://clientebancario.bde.es/pcb/es/menu-horizontal/productoservici/relacionados/tiposinteres/guia-textual/tiposinteresrefe/tabla_tipos_interes_demora_operaciones_comerciales.html)

factura o certificación de obra antes de 30 días de la entrega o prestación del servicio. En caso de retraso en el pago, la Administración deberá pagar al contratista intereses de demora e indemnizarle por los costes de cobro. Cuando no proceda la expedición de certificación de obra o cuando la fecha de la factura se preste a duda o sea anterior a la recepción de la mercancía o de los servicios, el plazo contará desde la fecha de recepción de la mercancía o prestación del servicio.

- En caso de retraso, el contratista podrá presentar recurso contencioso administrativo y solicitar el pago inmediato como medida cautelar. El juez deberá admitirlo salvo que la Administración se oponga. En tal caso debe acreditar las circunstancias que justifican la oposición (la carga de la prueba corresponde a la Administración) y si se debe a diferencias en cantidad, la medida cautelar se limitará a la parte que corresponda. Si el juez estima en su totalidad la pretensión de cobro, la Administración será condenada a costas.
- Las entidades locales dispondrán de un registro facturas emitidas por los contratistas. Todas ellas se anotarán en el citado registro. Si transcurre un mes sin que la entidad local haya tramitado el expediente de reconocimiento de deuda (aprobación de la certificación de obra o acto administrativo de conformidad), el interventor requerirá a la entidad local para que lo justifique.
- El interventor incluirá en su informe las facturas o documentos justificativos que hayan sido anotados en el libro-registro y no haya sido tramitado el expediente de reconocimiento o la entidad local haya justificado la falta de tramitación.
- La Ley también obliga al interventor general del estado (Administración Central),
- las CC.AA. y a los tesoreros de las corporaciones locales a la elaboración de informes acerca del cumplimiento de sus obligaciones de pago en los plazos legales. Estos informes serán públicos y serán remitidos al M<sup>o</sup> de Economía o a los órganos que supervisen a nivel autonómico a los entes locales.

### **Régimen especial para productos agroalimentarios;**

Los alimentos frescos y perecederos se pagarán en un máximo de 30 días a contar desde la fecha de entrega. Alimentos frescos son aquellos que conservan sus cualidades que los hacen aptos para su comercialización y consumo durante menos de 30 días o que precisan condiciones de temperatura regulada de comercialización y transporte.

Los productos de alimentación que no sean frescos o perecederos se pagarán en un máximo de 60 días fecha de entrega.

- El destinatario está obligado a documentar en el mismo acto la recepción, con indicación expresa de la fecha y los proveedores deberán indicar en la factura el día del calendario en que ha de pagarse.

La Ley es tan breve como contundente. Sin duda, es el desenlace obligado tras 20 años de "amagar sin pegar". Tan contundente que su grado de cumplimiento está en entredicho. De hecho, organizaciones representativas de sectores muy importantes de la economía española ya han manifestado su incapacidad para cumplirla. 105

En general, hay tres grandes tipos de organizaciones:

Tipo uno: las que embalsan volúmenes ingentes de liquidez gracias, fundamentalmente, a unos privilegiados ciclos de circulante. Estas empresas tienden a cumplir con la Ley. Es decir, acaban, progresivamente, pagando antes. Lógicamente suelen entender que el precio de compra y el plazo de pago forman parte del mismo paquete a negociar con sus proveedores, por lo que negocian descuentos por pronto pago, normalmente desorbitados. Son, fundamentalmente, empresas distribuidoras y de servicios.

Tipo dos: No embalsan grandes reservas de liquidez, ya sea porque han de financiar grandes saldos de existencias o clientes, la banca les ha cerrado el crédito o la crisis ha tensado su liquidez. En general, estas empresas tienen dificultades para cumplir la Ley. Su grado de cumplimiento dependerá en gran medida de condicionantes externos: la recuperación de las ventas, el acortamiento del plazo de cobro o la apertura del crédito bancario. Aquellas que, aun cuando se den estas circunstancias, han de soportar ciclos de circulante o inversiones en fijo muy exigentes intentan acogerse a las excepciones de la Ley para continuar pagando a plazos dilatados.

Tipo tres: las Administraciones Públicas. No debe sorprender que la mitad del texto legal se dedique a los pagos de la Administración. Algunos ayuntamientos y CC.AA. (con sus entes) llegaron a pagar a más de un año. Desde 2010 se han puesto en marcha varios programas, tales como el Fondo de Liquidez Autonómico, las líneas ICO para el pago a proveedores o los anticipos del sistema de financiación autonómica, que movilizaron miles de millones de euros y permitieron afrontar pagos normalmente muy atrasados. Pero la situación financiera de algunas entidades locales y autonómicas era tan apurada que continuaron acumulando vencimientos de deuda financiera y de proveedores. Con la recuperación económica, muchos entes de la Administración han logrado cumplir el plazo legal de pago y la mayoría, sin cumplirlo, al menos lo han reducido sustancialmente.

Muchos proveedores y sus organizaciones representativas han solicitado de sus clientes el cumplimiento del plazo legal de pago, pero éstos se acogen con mayor o menor elegancia y rigor técnico a la cláusula que les permite apartarse de lo señalado en ella. En concreto la existencia de razones objetivas (corte de financiación bancaria, plazos de cobro dilatados, periodos prolongados de almacenamiento, etc.) que

le permiten apartarse de los plazos legales. A los jueces les espera un arduo trabajo y habrá que esperar a sus sentencias para que sepamos a qué atenernos.

106 Los pocos estudios disponibles evidencian que solo el 12% de los clientes cumplen los plazos legales, mientras que otro 36% ha acertado sus plazos como consecuencia de la Ley, pero siguen sin cumplirla. El 35% no ha notado cambio alguno.

### 3.6 Prevención y recuperación de impagados

Ya hemos visto algunos métodos y herramientas para la prevención del riesgo (el diseño del sistema de aprobación de operaciones, los informes comerciales y el aseguramiento de las ventas). Otros productos (factoring y confirming sin recurso), los veremos con detalle más adelante. Todos ellos, bien implantados, son eficaces para la prevención y recuperación de los impagados, pero no siempre pueden evitar ni la demora ni la insolvencia definitiva y, además, siempre presentan algún inconveniente:

Casi todos tienen un coste explícito que puede ser muy elevado. Mención especial por su coste merecen el factoring y el confirming, ambos sin recurso.

Todos ellos incorporan también mayores o menores costes implícitos. En un apartado anterior expusimos los elevados costes administrativos del seguro de crédito, pero también el factoring y el confirming obligan a tener controlado el riesgo del cliente.

Pagando ambos tipos de costes la empresa espera reducir la demora en el cobro y la insolvencia, pero no son una garantía absoluta de éxito: las compañías de seguros de crédito sólo pagan la parte del riesgo que aceptan cubrir y emplean su tiempo en hacerlo, los informes comerciales no son una bola de cristal que acierte siempre con el desenlace del crédito, con el confirming sólo queda asegurado para la modalidad "sin recurso" siempre que el proveedor haya solicitado el anticipo y ni el confirming ni el factoring sin recurso pueden evitar las demoras deliberadas del cliente.

Una forma de medir el coste de un impagado consiste en calcular el volumen de ventas necesario para compensarlo. Es decir, la cifra de negocio que cubra: el coste de la mercancía no cobrada más los gastos de las gestiones de cobro, los gastos financieros y judiciales, las comisiones bancarias, etc.

Supongamos que obtenemos un margen medio del 10% y que un cliente nos impaga 95.000 euros. Además incurrimos en otros gastos vinculados al impago por 5.000 euros.

Para recuperarlos, la empresa tendrá que generar ventas "sanas" por importe de  $100.000/10\% = 1.000.000$  euros.

Es decir, cada euro no cobrado obliga a vender otros diez euros adicionales. Así es que las empresas con márgenes modestos sufren especialmente los impagos.

La organización debe emplear estos recursos para evitar las demoras e impagados, pero cuando fallan debe intentar la recuperación. En la mayoría de ocasiones, los procedimientos de cobro son "amistosos" o extrajudiciales, tanto si la empresa realiza por sí misma la gestión como si la subcontrata con una firma especializada en cobros o dispone de un seguro de crédito. Sólo una pequeña parte de las insolvencias, las más difíciles, tienen su desenlace en los juzgados. Pero aun siendo ésta una vía minoritaria no se debe descartar a priori, por lo que es conveniente conocer los procedimientos judiciales disponibles, la seguridad jurídica que otorgan los diferentes medios de pago y los recursos que desde el punto de vista legal pueden mejorar las garantías de éxito de cobro por vía judicial o extrajudicial. Conocer las posibilidades de la vía judicial debe ayudarnos a decidir si ir por dicha vía o bien incidir en los procedimientos amistosos.

Salvo que la empresa subcontrate las tareas de recuperación de impagados en compañías de seguros o de recobro de impagados, será el personal de la empresa el que realice las gestiones de cobro. Algo para lo que no siempre se dispone de la suficiente aptitud (preparación técnica) ni actitud, ya que se trata de una tarea desagradable. Por eso es frecuente que los departamentos de administración y comercial se pasen la pelota tanto de la tarea como de la responsabilidad de la incidencia.

Además, la vía judicial suele ser lenta, costosa y de éxito incierto aún con sentencia favorable. Podemos concluir que, en muchos casos, la morosidad tiene premio.

Como ya expusimos, la recuperación de las moras e insolvencias se enfrenta a un problema de indefinición organizativa que desencadena conflictos: el comercial está presionado para vender y, a veces, no es riguroso en la selección de clientes, una vez que el impago tiene lugar no le interesa deteriorar la relación con el cliente ni dedicar tiempo a algo que le aparta de la venta. Por su lado, el administrativo, contable o financiero no se considera responsable de la insolvencia, no suele tener trato con el cliente y no quiere provocar conflictos comerciales.

Además, los morosos más "profesionales" disponen de una batería de instrumentos, algunos muy sofisticados, para alargar el plazo de pago, elevar el monto de la insolvencia y restar eficacia a las acciones judiciales. Algunas estrategias utilizadas son:

- ✓ El simple ejercicio de la fuerza negociadora para imponer condiciones abusivas:
- ✓ plazos de pago prolongados, incumplir el plazo pactado, etc.
- ✓ Poner sistemáticamente excusas que tienen como objeto real el aplazamiento del pago o/y la obtención de descuentos: incumplimiento del plazo de entrega, errores en factura (precios, cantidad, etc.), mercancía dañada, mercancía no pedida, etc. Unas veces son ciertas, pero otras no tienen más

objeto que demorar los pagos y sobrecargar el trabajo de comprobación de los departamentos comerciales y administrativos de los proveedores que, en muchas ocasiones acaban aceptando las reclamaciones, con lo que, además de perder el plazo adicional de pago, acceden a un descuento en el precio. Las quejas más efectivas son las de difícil comprobación, tales como el deterioro de la mercancía.

- ✓ Realizar una serie de pequeños pedidos de pequeño importe que el cliente paga con puntualidad para, una vez consolidada la relación comercial, efectuar compras de mayor importe que son las que resultan impagadas.
- ✓ Reducir o gravar el patrimonio de la sociedad para que, en caso de sentencia judicial, queden fuera del alcance del embargo los bienes más valiosos.

Vayamos por pasos:

### Los indicios

La mejor forma de evitar los impagados es prevenirlos. Algo más fácil de decir que de hacer. Ya hemos hablado de ello, pero nos falta concretar algunas señales que suelen darse cuando el cliente atraviesa dificultades o, sin pasarlas, no tiene intención de pagar. La siguiente relación debe observarse con cautela, ya que no son inequívocas:

- ✓ La señal más clara es sin duda la demora en el pago, la solicitud de prórrogas y, evidentemente, la devolución del efecto o talón.
- ✓ El cambio frecuente de domicilio de pago de los efectos. A veces se debe a causas puramente operativas, pero en otras ocasiones es el resultado de una relación conflictiva del cliente con sus bancos: cuotas de préstamos pendientes, cuenta en descubierto, corte de la financiación, etc.
- ✓ Informes comerciales adversos, especialmente si son muy claros: demandas judiciales que soliciten procedimientos ejecutivos de cobro, deudas con hacienda o con la seguridad social, "riesgo cero" por parte de las aseguradoras. Algo más complicado es valorar información menos evidente: venta de activos importantes, cambios continuos en el consejo, etc.
- ✓ Cambios frecuentes en los responsables del área financiera o de administración. Los financieros y contables tienen información de primera mano acerca de la situación financiera de la empresa. Cuando ésta atraviesa dificultades su trabajo se hace penoso e intentan cambiar de empresa. También en este caso, la excesiva rotación en estos puestos podría tener un origen diferente, tal como la existencia de un mal clima laboral o bajos salarios.
- ✓ Baile de proveedores: el volumen de compras que nos hace un cliente aumenta considerablemente. Aunque probablemente se deba al éxito de nues-

tro esfuerzo o del de nuestro cliente, también podría tener su origen en el desvío de pedidos desde otros proveedores con los que han tenido conflictos.

- ✓ De forma reiterada da instrucciones para la demora en el envío de pedidos ya realizados. Devuelve mercancía con frecuencia con excusas no creíbles. Envía notas de cargo no justificadas.
- ✓ Vende a precios sospechosamente bajos. Promociones frecuentes y a precios que podrían estar indicando que pretende liquidar stocks para generar liquidez.
- ✓ No admite medios de pago que impliquen compromiso firme. Por ejemplo, no admite medios de pago que incorporen fuerza ejecutiva, obliguen a pagar en fecha fija (letra, pagaré o adeudo domiciliado) o quede documentado el pedido (mejor telefónico), el acepto del efecto o el impago.

### **Introducción: Cuando no nos pagan es conveniente detectarlo con rapidez**

Parece obvio, pero muchas empresas sólo se enteran de que el cliente no ha pagado cuando le cargan en cuenta un efecto o un cheque devuelto. Si el cliente no ha enviado o aceptado medio de pago, no existe devolución o cargo en cuenta del impago, de ahí que no se enteren de que no han cobrado. Lamentablemente sólo cuando la situación financiera de la empresa es más apurada, suelen dedicar mayor atención a esta tarea.

Tal como indicamos, algunos programas de contabilidad y la práctica totalidad de los programas de gestión financiera proporcionan una utilidad de control de vencimientos y del riesgo vivo por cliente. En todo caso, cuando el software no aporte estas funciones, la empresa debe controlar el riesgo vivo de cada cliente y comprobar que las facturas están siendo atendidas a su vencimiento. Estas tareas deben llevarse a cabo, al menos, para los clientes más "problemáticos": aquellos que sobrepasan los límites de riesgo habitualmente, los que presentan un mayor número de incidencias, los que complican la contabilidad con notas de cargo, etc. Si es preciso, debe hacerse manualmente.

Recordemos que, además, cuando la empresa recurre a las compañías de crédito para el aseguramiento de las operaciones, olvidar la solicitud de la prórroga o notificar la insolvencia en plazo y forma implica la pérdida del derecho a la indemnización.

El descontrol en los cobros de clientes supone la pérdida de un recurso valioso: el tiempo. Se puede perder el plazo de presentación o el de prescripción de los medios de cobro o, simplemente, la situación del cliente podría deteriorarse hasta el punto de que el resto de acreedores o el propio deudor solicitasen el concurso ante un juzgado.

### **Antes de actuar hay que informarse**

Tendría consecuencias desastrosas, por ejemplo, presentar una demanda judicial contra un cliente que demora un pago, si luego se demuestra que no recibió la mercancía o ésta estaba en mal estado. Antes de actuar conviene intentar averiguar las causas de la incidencia, ya que cada causa y situación obligan a responder de forma distinta. La información que hay que reunir es fundamentalmente:

Su trayectoria comercial: si se trata de un cliente nuevo o habitual y, en este caso, si se retrasa frecuentemente en los pagos o devuelve efectos o, por el contrario, se trata de una incidencia puntual, etc.

Si existen causas de tipo comercial, ya sean reales o figuradas, que expliquen la incidencia, como podrían ser: que tenemos pendiente el pago de una nota de abono o de un cargo realizado por el cliente, si tiene pendiente alguna reclamación acerca de la mercancía, errores en factura, etc.

Si la operación se realizó con cobertura de una póliza de seguros o no y si el riesgo entra dentro de los límites aprobados por la compañía.

Si existen más facturas y efectos pendientes de vencimiento. En este caso habrá que localizar las entidades por las que se negociaron, elaborar un calendario de vencimientos y analizar si tenemos liquidez y estamos en plazo para retirarlos de la circulación o debemos prever su posible devolución.

Por ello, es conveniente seguir unas pautas o criterios de actuación para lograr el recobro:

- En primer lugar hay que notificar la incidencia al departamento comercial y determinar conjuntamente si se encienden o no las alarmas financieras y comerciales y de qué tipo van a ser éstas: interrupción o dosificación del suministro, control y previsión del riesgo vivo, etc. En buena medida, el tipo de alarmas va a depender del tipo de moroso, por lo que habrá que contar con toda la información posible (antecedentes del cliente, existencia de conflictos comerciales, riesgo vivo en circulación, posibles causas de la incidencia, solicitud de informes comerciales). El área comercial es útil tanto para tomar la decisión y recobrar la deuda como por la información que tenga del cliente.
- Si la empresa subcontrata el recobro en una agencia especializada o en una compañía de seguros, antes de encargar la tarea debe comprobar que el impago no obedece a un litigio comercial real. Esto es, a causas imputables al proveedor o que, por lo menos, admiten discusión. En tal caso, será la propia empresa la que tenga que solucionar el conflicto. Sólo cuando éste no se resuelva (no se llega a acuerdo de pago o descuento) se debe recurrir a terceros. En todo caso debe cumplir en tiempo y forma con la notificación a

la compañía de seguros si la operación estaba cubierta por la póliza. A partir de este momento la empresa y la compañía podrán efectuar sus gestiones de cobro. De no resolverse amistosamente el conflicto comercial, tanto un abogado como la compañía de seguros pueden representar al acreedor ante los tribunales para que resuelvan el litigio y, en caso favorable, ejecuten judicialmente el cobro.

- Si subcontrata la tarea a una agencia de cobros debe ser consciente de que la empresa puede ser considerada como responsable subsidiaria de las acciones que ésta desarrolle. Muchas veces las empresas subcontratan los cobros con empresas de matones sin ser conscientes de que pueden estar incurriendo en el delito de coacciones, de amenazas o contra el derecho al honor. A modo de orientación reproducimos las tarifas de una conocida compañía de cobros

DEUDA A RECOBRAR (miles €)	VÍA AMISTOSA		DEPARTAMENTO JURÍDICO <sup>22</sup>			
			Sin demanda judicial		Con demanda judicial	
	TARIFA BÁSICA	TARIFA PREMIUM	TARIFA BÁSICA	TARIFA PREMIUM	TARIFA BÁSICA	TARIFA PREMIUM
15 - 25	25 %	17 %	32 %	31 %	35 %	34 %
25 - 50	20 %	14 %	28 %	27 %	30 %	29 %
50 - 100	15 %	11 %	23 %	22 %	25 %	24 %
100 - 150	10 %	8 %	18 %	17 %	20 %	18 %
> 150	8 %	5 %	11 %	10 %	16 %	15 %

Las hay bastante más baratas y también las que consideran en su tarifa la antigüedad, las que solo cobran si tienen éxito, tarifas planas, en función del tipo de cliente afectado (autónomos, PYMES, ...) y del moroso (comunidades de vecinos, PYME, etc.).

Tras reunir la información, hay que ponerse en contacto con el deudor. En este primer contacto se debe advertir de la existencia de la incidencia y se debe solicitar la regularización de la situación así como preguntar acerca de sus intenciones con respecto al resto del riesgo vivo.

Lógicamente, el deudor está en su derecho de mentir, así que la persona que se encargue del cobro debe sumar las impresiones de la conversación mantenida con la información disponible del deudor y a la que ya hemos hecho alusión.

<sup>22</sup> Más un fijo por caso y procuradores

A partir de este primer contacto, las alternativas de actuación variarán de acuerdo con el tipo de moroso con el que nos encontremos. Más incidencias de las que podría pensarse en un principio obedecen a causas de tipo comercial real imputables al proveedor o a terceros que de él dependen (transportistas, entidades bancarias, representantes, etc.). Pero si la insolvencia es financiera, la causa más probable es una insolvencia leve debida a problemas financieros transitorios. Las insolvencias severas, concursos y fraudes son menos frecuentes, aunque más graves y difíciles de resolver.

Cuando la insolvencia es financiera la probabilidad de recobro es mayor si:

- ✓ Es de gran importe.
- ✓ Es reciente.
- ✓ Es de clientes geográficamente próximos.
- ✓ Es de clientes que muestran voluntad (aunque no capacidad) de pago y su situación financiera no está muy deteriorada.
- ✓ La capacidad de acreditación de la empresa es elevada: albaranes firmados, contratos de suministro firmados, letras aceptadas, etc.

### **Qué hacer ante los distintos tipos de morosos**

Evidentemente, hacer una tipología de morosos es muy complicado. Fundamentalmente porque no resulta nada fácil saber si nos están engañando o el grado de deterioro de su situación financiera. No obstante, es muy importante intentarlo, porque tanto el tipo de alarmas a adoptar como el manejo del factor tiempo o la decisión de recurrir a la vía judicial van a depender de que seamos capaces de acertar con el tipo de problema con el que nos enfrentamos. Con esta intención aproximamos la siguiente clasificación:

#### **Moroso comercial real**

Existe una controversia de tipo comercial. Un conflicto que, al menos, admite discusión y que puede tener su origen en defectos o mala calidad de la mercancía, entrega fuera de fecha, errores en factura, descuentos pendientes de pago, vencimiento incorrecto, etc. Se entiende que tiene intención de pagar una vez resuelta la incidencia. El esfuerzo para la resolución de cada problema concreto recae en el análisis y negociación combinada del departamento implicado y del de administración o comercial. No se suelen adoptar represalias comerciales tales como la interrupción del suministro. La deuda se recupera total o parcialmente al alcanzarse un acuerdo.

Como telón de fondo queda la subsanación de fallos en área internas (facturación, fabricación, departamento comercial, logística, etc.) o externas (agencias de trans-

porte, entidades financieras) que son causantes de más errores de los debidos. En muchas empresas se repiten sistemáticamente fallos que no merecen grandes esfuerzos en el rediseño de tareas, formación del personal, dotación de medios, etc. y que, a falta de arreglo estructural, han de pagar su precio en la disputa comercial.

Veamos con un sencillo ejemplo que combina una mala gestión interna junto al empleo de recursos dilatorios por parte del cliente:

Fecha negociada para la entrega de la mercancía: 24/2. Sin embargo, los retrasos en fabricación, en la preparación del pedido, o en la distribución por parte del transportista hacen que se retrase la entrega hasta el 1/3.

Los retrasos en facturación provocan que hasta el 7/3 no esté confeccionada la factura, que se hará llegar al cliente el 10/3.

Con un plazo de pago de 90 días e inicio del cómputo del plazo desde la recepción de la factura, correspondería el pago el 10/6.

Pero como el cliente tiene como día fijo de pago los 15 de cada mes, la fecha de pago se pospone hasta el 15/6, que coincide en domingo.

El cliente envía un talón el 16/6, y se recibe en la oficina del proveedor el 20/6.

Tras registrar la entrada se ingresa en el banco el 23/6. Como cheque es de entidad diferente a aquella en la que efectuamos el ingreso, la valoración tiene lugar a los dos días hábiles, esto es, el 25 de junio. Así pues, un plazo teórico de cobro de 90 días (correspondería cobrar el 24/5) se convierte en un plazo real de 121 días.

### **Deudor con capacidad de pago pero juega a la "ingeniería" financiera o comercial posponiendo los pagos o/y logrando descuentos**

No se trata tanto de las firmas que fijan un plazo de pago muy prolongado abusando de su fuerza, sino de aquellas que, una vez acordado el plazo, lo incumplen para "ganar días". También a las que se inventan agravios o incumplimientos de tipo comercial a fin de posponer la fecha de pago u obtener descuentos. Son más de las que se podría pensar en un principio y muchas de ellas de considerable notoriedad comercial.

Lo más recomendable es someter al cliente a un marcaje férreo y sistemático para reclamar el pago con insistencia ante cualquier incidencia. Le estamos transmitiendo que no es más listo que los demás y que la informalidad tiene coste. El peso de la tarea corresponde a los departamentos comercial y financiero y tiene dos componentes fundamentales: análisis (conocimiento preciso de los hechos y acuerdos a fin de dismantlar las excusas del cliente) y negociación (contactos frecuentes, recordatorio de los vencimientos, etc.).

Como dijimos, este perfil de moroso no se corresponde sólo con “listillos de bajo vuelo” sino que puede tratarse de clientes de gran importancia para sus suministradores. Las decisiones a adoptar deberán tenerlo en cuenta ya que podrían tener consecuencias más o menos graves.

Por ejemplo, si persiste la controversia y el coste comercial de importunar al cliente es bajo (al tratarse de un cliente de escasa importancia, de compra no habitual, de expectativas de crecimiento limitadas, etc.), se recomienda el inicio de gestiones por parte del representante jurídico de la empresa. Suele bastar una notificación del abogado o de un notario (requerimiento notarial) para que pague, aunque para los más tercios quizá sea necesario llegar a la presentación de una demanda que tras el pago (desenlace más habitual), se retira. También es recomendable tomar represalias comerciales.

Para clientes actual o potencialmente relevantes, habrá que considerar las implicaciones comerciales que, normalmente, nos inducirán a no tomar represalias comerciales o judiciales. En su lugar se recomienda seguir una estrategia de tenaz reclamación personal o telefónica y nunca ceder por sistema, ya que la única finalidad del deudor es obtener un descuento o un plazo extra de pago. Aunque hay que admitir que si el cliente domina la relación comercial el margen de negociación se reduce considerablemente.

### **Deudor con intención de pagar pero con dificultades transitorias de tesorería.**

En tal caso, lo habitual es negociar un calendario de pagos y, si lo estimamos conveniente, que firme un reconocimiento de deuda en el que se precise el importe, un calendario de devolución y medio de pago<sup>23</sup>. Este reconocimiento de deuda puede sustituirse o, mejor, complementarse con letras o pagarés aceptados. Es conveniente que el reconocimiento de deuda incluya una cláusula que permita al acreedor dar

---

<sup>23</sup> Este reconocimiento de deuda puede ser un documento privado, acompañado o no de documentos mercantiles de pago. Si el riesgo es elevado se debe tratar, normalmente con escaso éxito, que este reconocimiento y los documentos se suscriban ante un notario. Con ello ganamos seguridad jurídica, ya que en caso de que presentemos una demanda judicial ejecutiva no podrá alegar que la firma es falsa, ni la inexistencia de la obligación de pago, ni la falta de poderes del que firma en nombre del deudor, ya que el notario comprueba los apoderamientos. Otras garantías que se pueden negociar son la hipoteca, la prenda (con las que se privilegia nuestros derechos sobre un bien con respecto al resto de acreedores) o el aval de una persona física o jurídica solvente. También se puede intentar que las letras o pagarés los avale a título personal un socio, administrador o cualquier otra persona física siempre, lógicamente, que tengan bienes o rentas. En general, lograr que el deudor aporte garantías reales, personales o avales no es nada fácil, pero es recomendable intentarlo para evitar que con posterioridad el deudor decida incumplir el acuerdo o cuando preveamos que su situación se puede deteriorar en el tiempo. En general, las garantías reales vinculan algún bien con carácter preferente con respecto al resto de acreedores, mientras que las personales (avales) obtienen el respaldo de todos los bienes de la sociedad o de la persona física que avala. Además, las garantías personales son más fáciles de realizar que las reales porque requieren menos formalidades y no es necesario que se otorguen en documento público. No obstante, las garantías personales tienen algunos inconvenientes sobre las reales: insolvencia sobrevinida de la persona física o jurídica, fallecimiento de la persona física o disolución de la persona jurídica.

por vencida anticipadamente la totalidad de la deuda en el caso de que el deudor incumpla alguno de los plazos incluidos en el compromiso de pago.

El objeto del reconocimiento de deuda y de la firma de documentos cambiarios (cheque, pagaré y letra aceptada) tiene por objeto perfeccionar el carácter probatorio del crédito. Es frecuente que muchos proveedores sólo puedan documentar su derecho con la factura y, quizá, con un albarán firmado por no se sabe quién. En tal caso, probar la deuda en un juicio se pone muy difícil. Incluso es posible que el deudor desatienda los medios de pago cambiarios, pero lo lógico es que dé prioridad a este tipo de obligaciones.

El reconocimiento de deuda debe concretarse con cautela: desde el punto de vista jurídico supone la anulación de los anteriores documentos o derechos de cobro (facturas, albaranes, letras o talones devueltos o no, etc.) que son sustituidos por los nuevos, con lo que aquellos dejan de tener validez jurídica en favor de éstos. Por ello hay que asegurarse de que los nuevos documentos tengan plena validez jurídica (sin vicios tales como que vayan firmados por alguien sin poderes o con firma falsa) y, cuando sea posible, con el refuerzo que supone la intervención de un notario.

Este tipo de moroso plantea dos dilemas nada fáciles de resolver:

- La conveniencia de adoptar o no represalias comerciales.
- El acierto en el diagnóstico en cuanto a la diferenciación entre "dificultad transitoria" y "dificultad permanente".

Ambos aspectos están relacionados. La tentación inicial del deudor es interrumpir los suministros a fin de reducir el riesgo de insolvencia y a veces se acierta siguiendo esta política. Pero en otras ocasiones podríamos estar forzando a un cliente en situación apurada a buscar un suministrador alternativo que le permita continuar con su actividad para superar su crisis. Desde ese momento, es lógico que dé preferencia en sus pagos al nuevo acreedor. Así que, al fin y al cabo, sólo conseguimos dificultar más el recobro de nuestro crédito. Un caso más extraño, aunque posible, es que al cortar el suministro se haga inviable su negocio, en tal caso no nos ayudamos tomando tal decisión. Por otro lado, un deudor hábil podría jugar con la deuda para obtener nuevos servicios, de forma que si se los cortamos interrumpe los pagos.

Las posibilidades son múltiples. El histórico de las relaciones con el cliente nos ayudará a tomar la decisión. Una vía intermedia podría consistir en que una vez alcanzado un compromiso de pagos creíble y bien documentado, se proceda a la reposición de la mercancía a un ritmo igual o similar al cumplimiento del calendario de pagos acordado o, mejor, una vez que se haya atenuado el riesgo. De esta forma, y en el peor de los casos, el riesgo se mantiene y el deudor conserva el interés por cumplir el calendario de pagos. Otra posibilidad es seguir sirviéndole con pago al contado o con un recargo para cubrir la deuda pendiente. En todo caso, no olvidemos que la firma

del reconocimiento de deuda y el perfeccionamiento del crédito pueden utilizarse como condición previa a la decisión de continuar sirviendo.

- 116 Con respecto a la segunda cuestión, de nuevo, la tentación de cualquier acreedor es seguir la máxima: el primero cobra y el siguiente espera. Es decir, dar por vencida la totalidad de la deuda pendiente y tratar de cobrarla inmediatamente. Esta es la solución más lógica cuando la situación del deudor es ya muy deteriorada. Pero si fuese reversible (que es lo más común) puede contribuir a su deterioro sin que tengamos la seguridad de cobrar ya que nadie puede asegurarnos que somos los más rápidos o que el deudor pueda pagar.

Pero lo contrario, darle oxígeno con un calendario de pagos holgado y continuidad de las entregas puede propiciar que el tiempo juegue en nuestra contra y la situación vaya a peor. Es preferible acceder a una quita que darle tiempo para no cobrar nada o poco. Incluso en caso de concurso el desenlace suele suponer quita y espera. Se trata de un dilema de difícil resolución y del que las empresas suelen salir recurriendo a la experiencia que tienen del deudor y del sector y ajustando el calendario de pagos y las alertas comerciales de manera más o menos estricta. Por ejemplo, un cliente habitual que ya ha salido de otras crisis similares pero con algún sobresalto periódico y de un sector estable, inducirá un calendario cómodo con bajas represalias comerciales. En cambio, un sector inestable y un cliente reciente o con un historial irregular, aconsejarán un calendario corto y la tendencia a no reponer mercancía o a hacerlo con una tendencia de reducción de riesgo.

### **Deudor con intención de pagar pero con dificultades transitorias de tesorería y que prioriza el pago de otras deudas (bancarias, hacienda, etc.)**

Es el paso lógico que da el moroso del apartado anterior. Ante las dificultades financieras, los morosos establecen sus prioridades para los pagos. A ellas dedican sus recursos, por limitados que sean. Lo razonable es que atiendan antes las obligaciones respaldadas por garantías personales (de personas físicas tales como socios o accionistas) o reales (hipotecas) o que faciliten los procedimientos judiciales de cobro (letras, pagarés y cheques). De esta forma evitan embargos sobre sus bienes personales o los de la sociedad. Si la empresa ha solicitado o piensa solicitar subvenciones también se preocupará de estar al corriente en el pago de impuestos y de cotizaciones sociales. Igualmente, garantizar el abastecimiento regular de suministros críticos para la actividad productiva de la empresa implica dar un carácter preferente a estas deudas.

En caso de encontrarnos frente a este tipo de moroso, los pasos a seguir son los indicados en el apartado anterior, pero reforzando la garantía del reconocimiento de deuda: elevar el reconocimiento de deuda a escritura pública, avales, letras o pagarés aceptados, efectuar un requerimiento notarial para el pago de la deuda, etc.

### **El cliente puede pagar pero tiene una administración desastrosa**

En la PYME española la contabilidad del clavo (en un clavo se pinchan las facturas pagadas y en el otro las pendientes) es más frecuente de lo que sería deseable. Eso significa que mientras los saldos bancarios duermen tranquilamente en una cuenta, en otras la empresa está en números rojos. En otras ocasiones, las insuficiencias de liquidez conviven con abultados derechos sobre clientes pendientes de cobro por pura incompetencia. Mientras que la anarquía se limite a la falta de previsión de pagos y de control de saldos y no se trate de un descontrol más estructural que perjudique la viabilidad de la empresa, los problemas que causa este perfil de moroso se solucionan con una simple visita o llamada. La habitualidad en la relación es clave para diferenciar a este tipo de cliente de otros que presentan problemas más graves.

### **El deudor no pagará nunca porque es un defraudador.**

No está cuando se le llama por teléfono, incumple repetidamente sus promesas de pago, no tiene bienes a su nombre, el establecimiento está cerrado, etc.

En tal caso, lo mejor es encargar el recobro a un gabinete especializado para que, previsiblemente, presente una demanda ante los tribunales.

Si intuimos que el deudor pretende obtener un descuento, debemos ser tenaces para evitar que se aproveche del mal funcionamiento de la Justicia. En todo caso debemos comparar el coste y probabilidades de éxito de la demanda judicial frente al que supone la quita.

### **El deudor tiene intención de pagar pero está en una situación de insolvencia severa o/y crónica.**

Al igual que en el caso anterior, la mejor solución es poner el caso en manos de los abogados y adoptar represalias comerciales rígidas.

### **Soluciones difíciles:**

#### **La quita**

Normalmente sólo se emplea para casos extremos: concurso, insolvencia severa e, incluso, cuando se trata de un moroso profesional en que la relación éxito-coste de la demanda judicial sea desfavorable.

Es menos gravosa si, en primer lugar, la limitamos al margen de beneficio de la operación y quizá también a los gastos de la devolución, recobro e intereses de demora. Es decir, a los gastos ocasionados por la incidencia. Supone renunciar al margen de beneficio e incluso asumir un pequeño coste, pero es peor no recuperar nada.

Lo razonable es conceder la quita a cambio de algo: pago al contado de la deuda pendiente o, en su defecto, el mejor compromiso de pagos posible y, lógicamente, se debe condicionar la quita al cumplimiento del calendario de pagos y a un perfeccionamiento sólido de las garantías de la deuda.

### **La recuperación de la mercancía vendida**

Sólo para el caso de que el deudor todavía no haya vendido la mercancía y siempre que conserve buena parte de su valor de mercado y el gasto de transporte sea asumible. De esta forma, se evita que el deudor dedique la liquidez que genera su venta a cualquier otro fin. Salvo que en la venta se haya establecido una cláusula de reserva de dominio, la devolución de la mercancía tiene que ser aceptada voluntariamente por el deudor.

### **El endoso y la cesión de créditos**

Si la mercancía ya ha sido vendida y el deudor dispone de medios de cobro generados por la mercancía vendida por nosotros o por otros proveedores, podríamos negociar el endoso de las letras, cheques o pagarés. Si la situación del deudor es comprometida, el endoso debe hacerse en presencia de un notario a fin de que quede constancia de las condiciones del acto y de la fecha, evitando así impugnaciones del resto de acreedores.

Si los derechos del deudor sobre sus clientes no estén materializados en documentos mercantiles, se puede ceder el crédito (saldo de clientes) en favor de sus acreedores. Basta con comunicar la cesión al cliente del deudor, que es el que al final pagará la deuda. De nuevo, para evitar que terceros impugnen un acuerdo que les podría perjudicar, se debe realizar el acto ante notario. Tanto para el endoso como en la cesión de crédito debemos cuidarnos de que el deudor final sea "sano".

### **Entrega de activos**

Ya sea mercancía (incluso diferente a la vendida por el proveedor al cliente y que es la que motiva la deuda) o activos fijos (vehículos, terrenos, etc.). Debemos comprobar que el bien está libre de cargas (tales como hipotecas, lo que propiciaría que el resto de deudores afectados impugnen el acuerdo) y que el deudor es el propietario del bien (no está en renting, leasing o tiene cláusulas de reserva de dominio).

### **La prenda:**

Consiste en disponer de un derecho preferente sobre un bien mueble a fin de que sirva de garantía al pago de la deuda. El bien puede entregarse o no al acreedor o a un tercero hasta el cumplimiento de la obligación. En caso de incumplimiento se venderá por subasta ante notario. Si en segunda subasta no lo lograra, el acreedor podrá quedarse con el bien.

**La hipoteca:**

Consiste en obtener la garantía preferente sobre un bien, para que en caso de incumplimiento, se pueda vender y el acreedor cobrará del producto de la venta. Deberá constar en escritura pública e inscribirse la constitución de la hipoteca en el registro de la propiedad (inmuebles) o en el registro de bienes muebles (si se trata de maquinaria, instalaciones, vehículos, buques, establecimientos mercantiles, etc.).

**Aval:**

Garantía por la cual el avalista responderá de la obligación asumida por el avalado en caso de que éste no cumpla. Puede ser prestado una persona física o jurídica. En este caso son especialmente sólidos los prestados por bancos o sociedades de garantía recíproca.

**Seguro de caución:**

Contrato de seguro en el que se establecen, entre otras cláusulas, el derecho del cliente (deudor) a cobrar la indemnización de la aseguradora en caso de que el proveedor incumpla las condiciones del contrato, ya sea a causa de la mala calidad del producto o servicio, de las dificultades financieras del proveedor, retrasos en la entrega, etc.

El contrato de anticresis y la venta con retracto

Si el deudor no quiere perder la propiedad del bien, podría llegarse a un acuerdo con él para que ceda las rentas que genera el activo (alquileres, intereses, dividendos) para, en primer lugar, hacer frente a los intereses y, después, amortizar la deuda. En caso de que el deudor no cumpla, el bien no pasa a ser propiedad del acreedor, pero en tal caso podría pedir el pago anticipado de la deuda y la venta del bien.

En la venta con retracto o venta con pacto de retro, el deudor vende una propiedad en pago de su deuda, con el derecho a recomprársela en determinado plazo (no superior a 10 años) si a lo largo del mismo recupera la normalidad financiera.

**El factor tiempo en el cobro de los créditos**

El tiempo es un factor crítico que está presente en las estrategias del deudor y del acreedor. De la adecuada gestión del tiempo depende en buena medida el éxito del recobro y su importancia queda manifiesta en aspectos tales como:

120

- Cada medio de pago dispone de un plazo de presentación al cobro y de prescripción. Incumplir estos plazos implica la pérdida de su fuerza ejecutiva<sup>24</sup> y su caducidad como medio de pago.
- Las compañías de seguros exigen que las insolvencias y las prórrogas se informen en un plazo determinado.
- Una vez producida la insolvencia el deudor intentará ganar tiempo para restablecer su situación financiera, ahorrar gastos financieros o, incluso, para rendir por aburrimiento al acreedor.
- La probabilidad de recobro disminuye a mayor antigüedad de la deuda. En los tres primeros meses el éxito en el recobro se sitúa entre el 70% y el 85%.
- Normalmente, las acciones de recobro que procuren el acortamiento de los tiempos son recomendables y prudentes y aumentan las posibilidades de éxito ya que evitan el deterioro de la situación del deudor y que nos encontremos de repente con el cerrojo o la declaración de un concurso. En tal caso, el acuerdo extrajudicial o la demanda se paralizarían y pasarían a integrarse en el proceso concursal. Pero tensar excesivamente los tiempos podría contribuir a deteriorar la situación del deudor, impedir el acuerdo o, una vez alcanzado, dificultar su cumplimiento. No olvidemos que la mayor parte de insolvencias son leves. Eso significa que tras un acuerdo que contemple una inyección de “oxígeno” (tiempo), el deudor acaba pagando sin mayores problemas.

### **La demanda judicial, el concurso y el cierre del deudor**

Ya comentamos que la vía judicial es una alternativa marginal, por su coste, tiempo y lo incierto del resultado. Reservada solo para los casos más difíciles: fraudes, cierres de empresas, insolvencias severas difícilmente reversibles y clientes “juguetones” tenaces.

En los casos de picaresca o regateo suele bastar con la notificación del juzgado para que el cliente remolón pague, pero en el resto de situaciones se sigue el procedimiento judicial.

---

24 Lógicamente, la pérdida de fuerza ejecutiva se refiere sólo a los medios de pago cambiarios (cheque, pagaré y letra de cambio) y que prescribe normalmente a los tres años de la fecha de pago, aunque podrían perderla también por defectos de forma en el documento. Una vez perdida, cualquier deuda, esté o no materializada en medio de pago, se puede reclamar extrajudicial o judicialmente (mediante procedimientos menos contundentes) en un plazo de hasta 15 años. Basta con la simple reclamación judicial o extrajudicial de pago para interrumpir este periodo de prescripción, y aún en el caso de que prescriba este plazo, la deuda no caduca.

Para los casos en los que decidamos presentar una demanda el tiempo es oro: una cosa es ganar la demanda y otra ejecutarla, ya que es posible que el deudor carezca de bienes, bien porque los ha vendido, entregado a otros acreedores o haya desaparecido.

Caso especial es la solicitud en el juzgado de la declaración de concurso, a petición del propio deudor<sup>25</sup> (voluntario) o a solicitud de algún acreedor<sup>26</sup> (necesario). El concurso se orienta a posibilitar la continuidad de la empresa y a garantizar los derechos de los acreedores. Para ello el juez nombra a un administrador concursal que supervisará las actividades de la empresa. Las recientes reformas de la Ley Concursal<sup>27</sup> intentan evitar, como venía sucediendo, que sólo los créditos con garantía real y los privilegiados (hacienda, seguridad social y trabajadores) agotasen el patrimonio del deudor, dejando casi siempre al resto de acreedores sin cobrar.

Si el concurso es calificado como culpable (incumplir sustancialmente el deber de llevar la contabilidad, llevar doble contabilidad o cometer irregularidades relevantes, no auditar las cuentas si está obligado o no depositarlas en el registro mercantil en los tres últimos ejercicios, alzamiento o liquidación fraudulenta de bienes, obstaculizar un embargo, simular una situación patrimonial ficticia, incumplir el deber de solicitar la declaración de concurso, etc.), la Ley establece penas y sanciones para los administradores, liquidadores, apoderados generales y cómplices, que pueden concretarse en la inhabilitación para desempeñar cargos de representación, el embargo preventivo de sus bienes, indemnizaciones para resarcir los perjuicios que hayan causado y la cobertura del déficit resultante de afrontar las deudas de la sociedad, todo ello con su patrimonio personal. Los socios y directivos pueden incurrir en dichas responsabilidades si han colaborado en cualquier causa que califica al concurso como culpable.

Pero uno de los casos de más difícil recuperación es el del cierre de la empresa. La ley establece los pasos que se deben seguir para liquidar y disolver una sociedad. Estos procedimientos velan por el respeto a los derechos de los acreedores ya que hasta no satisfacer las deudas, los propietarios no tienen derecho al haber resultante. No obstante, los administradores de la sociedad podrían quebrantar la ley (alzamiento u ocultación de bienes, deudas ficticias, etc.) o, simplemente, los activos una vez liquidados podrían resultar insuficientes para hacer frente a las deudas. En ocasiones, el fraude se concreta en el cerrojazo y la desaparición de los administra-

---

25 En tal caso deberá justificar su incapacidad actual o inminente para hacer frente a sus deudas. La anticipación se orienta a evitar el deterioro en la situación patrimonial. Incumplir este deber puede ser causa de que el concurso se declare culpable.

26 Si se ha procedido a un embargo sin que los bienes del deudor resultasen suficientes, si demuestra la incapacidad del deudor para pagar, si existen embargos pendientes que afectan seriamente al patrimonio del deudor, alzamiento o liquidación apresurada o ruinosa de sus bienes, tres meses de impago generalizado a la seguridad social, hacienda o trabajadores. Además, aquel acreedor que solicite la situación concursal verá reconocido su crédito como privilegiado hasta el 25% de su importe. De esta forma se anima a los acreedores a asumir el coste de esta decisión evitando el posible deterioro del patrimonio del deudor.

27 Tres en diecisiete años, la última el RD 1/2020 de 5 de mayo.

dores. La ley tipifica las responsabilidades civiles e incluso penales en que incurren los administradores. Pero hay que admitir que en estos casos la recuperación de la deuda es muy improbable.

- 122 Si en lugar de una sociedad el moroso es una persona física (empresario individual, profesional o particular), dispone de un procedimiento pre concursal denominado acuerdo extrajudicial de pagos para el que cuenta con la ayuda de un mediador y que le permite aplazar los embargos sobre sus bienes, alcanzar quitas de hasta el 25% y esperas de hasta tres años. Si falla el acuerdo o ni se intenta, se puede solicitar el concurso de la persona física, con quitas que pueden superar el 50% y esperas de hasta 10 años, de acuerdo a la capacidad de devolución de las deudas del deudor, reconociéndole además unos medios básicos de subsistencia. Lo que evita, al menos en parte, que las personas físicas sean responsables de sus deudas de por vida (“con sus bienes personales presentes y futuros”), ya que al contrario que las jurídicas, sus deudas no se extinguen con la sociedad.

### **Tipos de demandas:**

#### *Juicio cambiario*

Procedimiento posible sólo para medios cambiarios (cheque, letra y pagaré). Es de una elevada protección para el acreedor ya que basta con la presentación de la demanda para que sin más trámites se requiera al deudor para el pago dentro de los 10 días siguientes, así como el embargo preventivo de sus bienes por la cantidad adeudada más intereses y gastos. La demanda se acompaña del documento sobre el que el juez comprueba la corrección formal, pero sin necesidad de comprobar la autenticidad de la firma.

El embargo preventivo sólo podrá evitarse si el deudor, en el plazo de 5 días demuestra falsedad de la firma o falta de apoderamientos del firmante. Mientras que para oponerse al pago podrá alegar los motivos anteriores o mala fe del acreedor o de los tenedores anteriores, el incumplimiento total del contrato o inexistencia del mismo, errores de forma o de fondo (importe o fecha de libramiento o vencimiento incorrectos, por ejemplo), retraso en la presentación del medio de cobro o prescripción del mismo<sup>28</sup>. El juez resolverá la oposición en 10 días. Si acepta la oposición citará a deudor y acreedor para la vista y el juez podrá levantar el embargo o solicitar garantías al acreedor. Y si la desestima el deudor podrá recurrir pero no podrá evitar el embargo provisional.

---

<sup>28</sup> La jurisprudencia viene coincidiendo en proteger la solidez de los medios de pago cambiarios. Es decir, en caso incumplimiento del contrato las acciones cambiarias (embargo preventivo y requerimiento de pago) prevalecen: el deudor debe atender el pago y, a continuación demandar al acreedor.

Sin embargo, si el deudor ni atiende al pago ni se opone, tras el embargo preventivo seguirá la ejecución, para lo que el deudor deberá presentar una nueva demanda.

### *Juicio monitorio*

Se trata de un proceso ágil orientado a proteger créditos no materializados en documentos cambiarios. Muy útil para profesionales y PYMES ya que no precisa de la intervención de abogado y procurador y basta con presentar una petición por escrito al juzgado del domicilio del deudor. En la red y en los juzgados hay formularios tipo.

Es necesario localizar al deudor, por lo que el demandante deberá facilitar su domicilio o confiar en que el juzgado lo haga. Además hay que acreditar documentalmente la deuda, mediante facturas, certificaciones, albaranes, cartas, pedidos, etc., firmados o sellados por el deudor. También valen esos mismos documentos u otros (faxes, telegramas, etc.) que sin tener su firma o sello, al ser creados unilateralmente por el acreedor, se empleen habitualmente para documentar deudas. Si se dispone de medios de pago, podrán acompañar a los anteriores documentos.

Si el juez considera los documentos principio de prueba solicitará al deudor que pague en 20 días o bien se oponga. En este último caso, se terminaría el proceso monitorio y se preguntará al acreedor si desea reconducirlo a un juicio ordinario (para deudas de más de 6.000 €) o se citará a las partes para un juicio verbal (deudas de hasta 6.000 €). Más de la mitad de los juicios monitorios se resuelven sin tener que derivarlo, bien por el pago voluntario del deudor, o bien por ejecución tras la petición inicial del deudor.

Si el deudor ni paga ni se opone, se tendrá por cierta la petición del acreedor y tras su solicitud, se iniciará la ejecución y embargo, para lo cual el acreedor deberá presentar una demanda ejecutiva que necesitará intervención de su abogado y procurador si la deuda supera los 2.000 euros. Requisitos y límite que también se aplican si se opone.

Además, se puede recurrir al **juicio verbal**, para deudas que no excedan de 6.000 € y sin límite para numerosas causas. No necesita de asistencia de abogado ni procurador, de convocatoria rápida y de sentencia inmediata.

## **La recuperación de impuestos en los impagados**

### **Impuesto sobre el valor añadido**

Es paradójico que las empresas deban ingresar en Hacienda los IVA's repercutidos de ventas no cobradas y que el deudor moroso pueda deducir el IVA soportado. Más, si cabe, considerando los problemas de liquidez que padecen las empresas.

Después de marear muchos años el problema, el RD. 6/2010 mejora el tratamiento financiero del IVA de las facturas impagadas y que se aplica a:

124

- Clientes morosos en situación de concurso de acreedores<sup>29</sup>. Clientes morosos con deudas reclamadas judicialmente **o por medio de requerimiento notarial**. Por tanto deja de ser imprescindible la presentación de la demanda y basta con acreditar que se reclamó el pago a través de un notario.
- Si el moroso es una Administración Pública, se puede justificar también con certificación emitida por el ente público de acuerdo con el informe del interventor o tesorero en que haga constar la existencia y cuantía de la deuda.

Requisitos:

- Que **haya transcurrido un año** desde el devengo<sup>30</sup> del impuesto repercutido sin que se haya cobrado todo o parte. Si la empresa no ha superado en el año anterior un volumen de negocio de 6.010.121,04 €, **el plazo se reduce a 6 meses o un año**.
- Que la factura esté contabilizada y registrada en los libros contables y fiscales.
- Que el moroso sea empresario o profesional. Si es consumidor final la base imponible de la factura impagada debe superar los 300 €. Por tanto la empresa no puede recuperar el IVA en las ventas de pequeño importe a consumidores.
- Tal como comentamos, basta con un requerimiento notarial, dejando de ser imprescindible la presentación de la demanda. En todo caso, si optamos por la demanda, basta con su presentación y admisión a trámite, resultando para juicios monitorios y verbales de muy bajo coste. También es suficiente con acudir a un acto de conciliación que es gratuito o muy barato<sup>31</sup>.

---

29 Siempre que el concurso se declare con posterioridad a la operación. Por tanto si vendemos a un cliente que ya está en concurso no podemos recuperar el IVA con este procedimiento. Además, el acreedor dispone de un máximo de tres meses, desde la publicación en el boletín oficial del auto que admite el concurso, para modificar la base imponible y comunicar su crédito a la administración concursal (15 días si el concurso es abreviado). Incumplir el plazo supone no poder realizar la factura rectificativa y no recuperar el IVA.

30 El artículo 75 de la Ley 37/1992 de 28 de diciembre, del Impuesto del Valor Añadido establece, básicamente, que la fecha de devengo del IVA es la de la entrega del bien o de la prestación del servicio, salvo en caso de pago anticipado, total o parcial, anterior a la entrega del bien o prestación del servicio, en que se considerará el momento del pago. A efectos prácticos se viene considerando la fecha factura, asumiendo pues que ambas fechas coinciden o son muy próximas. Algo que no siempre se da (por ejemplo, si se retrasa la facturación o se emite factura agrupada de varias entregas), por lo que recomendamos no apurar los plazos y cuando haya diferencias entre la fecha de entrega y la de factura considerar aquella para evitar problemas con Hacienda, ya que la Ley indica claramente que la referencia es la fecha de entrega.

31 Si el acreedor tiene numerosas deudas impagadas de importe diverso sobre deudores dispersos suele compensar recurrir a despachos de abogados especializados que suelen cobrar unos honorarios vinculados a los importes recuperados.

- El acreedor debe emitir una factura rectificativa cuyo objeto es anular el IVA repercutido que no se cobró e incluirla en la siguiente declaración. Debe hacer constar que no se renuncia al cobro de la deuda y que se emite a los únicos efectos de rectificar las cuotas de IVA repercutidas en su momento, así como la causa de su emisión (impago) y referencia a la factura que anula. Tendrá una numeración o serie específica y hará constar los datos de la factura original que rectifica. El plazo máximo para emitirla es de tres meses a contar desde la finalización del plazo indicado anteriormente (un año o seis meses).
- Esta factura debe enviarse al cliente moroso a fin de que la contabilice como menor IVA soportado, lo que significa que pasa a convertirse en deudor de la Administración y deberá ingresar el IVA en la próxima declaración. Una vez enviada la factura rectificativa al cliente moroso, el acreedor podrá deducir el IVA en la siguiente declaración. Por tanto, al tiempo en que el cliente moroso la presenta en su declaración y se convierte en deudor de Hacienda.
- **Dentro del mes siguiente al de expedición de la factura rectificativa** deberá comunicarse el hecho a Hacienda<sup>32</sup>, haciendo constar que la misma no se refiere a créditos garantizados, afianzados o asegurados, a créditos entre personas o entidades vinculadas, ni a operaciones cuyo destinatario no está establecido en el territorio de aplicación del impuesto ni en Canarias, Ceuta o Melilla. Deberán aportarse copias de las facturas rectificativas y los documentos que acrediten que el acreedor ha instado el cobro mediante reclamación judicial o requerimiento notarial, o copia del auto judicial de admisión del concurso. Al igual que el plazo de emisión de la factura rectificativa, el del mes de comunicación a Hacienda es también máximo. Es preferible no agotarlo para acortar el plazo de recuperación.

El acreedor debe actuar con la máxima diligencia en cuanto al cumplimiento de los plazos: el plazo mínimo que debe transcurrir para que Hacienda permita recuperar el IVA es de 6 meses/1 año desde la fecha de devengo del impuesto (normalmente fecha factura). Por tanto no se pueden considerar como impagados a efectos de recuperación del IVA facturas más recientes.

- Pero los plazos anteriores marcan también el inicio del cómputo de dos plazos máximos que si se incumplen impiden la recuperación del IVA: tardar más de tres meses con respecto al cumplimiento del plazo de un año/6 meses en emitir la factura rectificativa o notificar a Hacienda este hecho con más de un mes de retraso a contar desde la emisión de la factura rectificativa. Por tanto no deben excederse ninguno de los dos plazos y se recomien-

---

<sup>32</sup> Se pueden encontrar modelos en las asesorías, internet y en las delegaciones de hacienda.

da emitir la factura rectificativa lo antes posible, sin agotar el plazo máximo, a fin de recuperar el IVA con mayor brevedad. Por suerte, en 2015 se amplió el plazo mínimo para las PYMES: pueden considerar el impagado a efectos de IVA al cabo de 6 meses y lo recuperan antes, pero si se despistan pueden extenderlo a un año. Con lo que ganan plazo para hacer la factura rectificativa y notificar a hacienda, aunque lo recuperan más tarde.

“Acreedor SL”, que facturó el año anterior 5 M. €, le vende 100.000 € (IVA no incluido del 21%) a “deudor SL”, siendo la fecha factura del 1/1. El 1/7 se cumple el plazo de antigüedad mínimo de la deuda impagada y el 1/10 se agota el plazo máximo (o bien esperar hasta el 1/7 del año siguiente) para emitir factura rectificativa. Hasta esa fecha, deudor SL le ha pagado a acreedor SL 70.000 € (IVA incluido). La parte impagada no cuenta con garantía real ni tiene seguro de crédito.



En el plazo indicado, Acreedor SL deberá emitir factura rectificativa por la parte impagada y hacérsela llegar a Deudor SL. Ambas sociedades deberán presentar dicha factura en la correspondiente declaración de IVA y, además, Acreedor SL deberá adjuntar la documentación ya mencionada:

Factura original que resulta parcialmente impagada:

Base imponible:	100.000 €
IVA:	21.000 €
Total:	121.000 €

Cobrado:	70.000 €
Parte base imponible:	57.851,24 € (70.000/1,21)
Parte IVA:	12.148,76 € (21% s/57.851,24)

FACTURA RECTIFICATIVA:

Impagado:	51.000 € (121.000-70.000)
Parte base imponible:	42.148,76 € (51.000/1,21). En la factura rectificativa figurará 0 €.
Parte IVA:	8.851,24 € (21% s/42.148,76)

- ✓ Una vez emitida la factura rectificativa, en el caso de que el deudor moroso finalmente pague todo o parte, el acreedor no tendrá que emitir nueva factura repercutiendo IVA ni el deudor tendrá que contabilizar factura de compras o gastos con su correspondiente IVA soportado, salvo:
  - Que el deudor sea consumidor final de más de 300 euros (no es sociedad, empresario o profesional). En este caso, el acreedor deberá emitir factura rectificativa repercutiendo e ingresando el IVA. Se entenderá que del importe percibido del deudor la parte proporcional corresponde al IVA.
  - El acreedor desista de la reclamación por llegar a un acuerdo de cobro, conceder una quita o cualquier otro motivo, deberá emitir nueva factura al alza (repercutiendo IVA) en el plazo de un mes a contar desde el desistimiento o del acuerdo de cobro.
  - Cuando concluya el concurso de acreedores y se paguen la totalidad de los créditos, ya no exista situación de insolvencia, desistan todos los acreedores o se revoque el concurso.

En el ejemplo anterior, supongamos que el cliente moroso paga la cantidad pendiente. En este caso debería desembolsar:

- IVA: 8.851,24 €, que ingresará en Hacienda al haber incluido en su declaración la factura rectificativa (menor IVA soportado).
- Base imponible: 42.148,76 €, importe que se abonará al proveedor.

Por su parte el proveedor sólo tendrá derecho a cobrar de su cliente 42.148,76 €, ya que la parte correspondiente al IVA la ha recuperado de Hacienda. Esa es la razón por la que, una vez emitida la factura rectificativa, no es necesario modificarla al alza (nueva factura del proveedor repercutiendo IVA) cuando el cliente paga todo o parte: la parte correspondiente al IVA la ingresará el cliente en Hacienda, quien se limitará a abonar al proveedor la base imponible.

Lógicamente, si el cliente es consumidor final sobre una operación de base imponible superior a 300 €, éste no ingresará el IVA en Hacienda al no estar obligado a presentar la declaración. El proveedor, por tanto, si tras la emisión de la factura rectificativa (que le permite recuperar el IVA de Hacienda) cobra todo o parte de un consumidor final de más de 300 €, deberá ingresar en Hacienda la parte que corresponda al IVA mediante la emisión de nueva factura al alza. Si el consumidor final de más de 300 € no paga, se convertirá en deudor de Hacienda por el IVA impagado. Si el importe de la factura es inferior, al no haberse emitido factura rectificativa, el vendedor asume el impago.

La Ley establece también que si tras la emisión de la factura rectificativa las partes llegan a un acuerdo de cobro, deberá emitirse nueva factura al alza por ese importe.

En este caso, el cliente deberá pagar la cantidad acordada (base imponible más IVA) al proveedor y éste ingresará el IVA en Hacienda.

128 A fin de asegurarse el cobro del IVA, Hacienda establece que si el proveedor desiste de la reclamación, emitirá factura al alza e ingresará el IVA, aun cuando no vaya a cobrar del cliente. La razón es que al haber desistido el proveedor de cobrar, éste no pagaría el IVA a Hacienda al haber emitido factura rectificativa y el cliente es poco probable que lo haga, desde luego no al proveedor (lo que explica su desistimiento, con acuerdo o sin él) y quizá tampoco a Hacienda. Este es sin duda uno de los puntos más débiles de la normativa: la necesidad de persistir en la reclamación y de pagar el IVA por los descuentos concedidos.

En la práctica, si con la amenaza de la presentación de la demanda o del requerimiento notarial, el cliente paga, no será necesario emitir nueva factura al alza. Bastará con que éste ingrese el IVA en Hacienda. Si no paga, basta con el requerimiento o la demanda (a ser posible barata, tal como el juicio monitorio o el verbal) para que se entienda que no se ha renunciado al cobro y no corresponda pues modificar mediante factura al alza. Los peores escenarios, que hay que evitar, son pues las negociaciones de cobro posteriores a la emisión de la factura rectificativa que tienen como desenlace la quita. En este caso, hay que emitir factura rectificativa e ingresar el IVA en Hacienda.

Si el proveedor pierde el juicio, no tendrá que emitir factura al alza. Y si el cliente está en concurso, no corresponderá emitir factura al alza por lo que se cobre de la masa.

#### *Límites a la recuperación del IVA en impagos:*

- ✓ Créditos que disfruten de garantía real, en la parte garantizada.
- ✓ Créditos avalados por entidades de crédito o sociedades de garantía recíproca o cubiertos por un seguro de crédito o de caución, en la parte afianzada o asegurada.
- ✓ Créditos entre personas o entidades vinculadas.
- ✓ Tampoco podrá recuperar el IVA cuando el cliente no esté establecido en el territorio de aplicación del Impuesto, ni en Canarias, Ceuta o Melilla.

### **Impuesto de Sociedades e IRPF**

Aunque se le presta menos atención, también es importante poder deducir como gasto las insolvencias en el impuesto de sociedades y en el IRPF<sup>33</sup>. En todo caso en

---

<sup>33</sup> La recuperación del IVA puede suponer para una empresa el recobro de entre el 4% y el 21% de la venta.

Sin embargo, la deducción como gasto deducible de la insolvencia en el impuesto de sociedades va del 20% al 25%. Para el IRPF puede ser todavía mayor, aunque depende del régimen de aplicación. La insistente demanda empresarial para la mejora en el tratamiento del IVA se debe al peor tratamiento previo en

Sociedades, el gasto deducible por insolvencias del ejercicio se limita al 25%-60% de la base imponible, dependiendo de la facturación de la empresa y de la causa de la insolvencia. La diferencia no se pierde, sino que se aplaza hasta ejercicios posteriores y debe darse **uno** de los requisitos siguientes en la fecha del devengo del impuesto.

- ✓ Que hayan transcurrido seis meses **desde el vencimiento** de la obligación.
- ✓ Que el deudor esté declarado en concurso.
- ✓ Que el deudor esté procesado por un delito de alzamiento de bienes.
- ✓ Que el crédito **haya sido reclamado judicialmente o que se haya iniciado un litigio judicial o incluso arbitral** de cuya resolución dependa su cobro.

No obstante, si se da alguna de las siguientes circunstancias no será deducible el gasto en el impuesto de sociedades:

- ✓ El deudor sea una entidad de derecho público<sup>34</sup>.
- ✓ La deuda esté garantizada mediante derechos reales o pacto de reserva de dominio, excepto en los casos de pérdida o envilecimiento de la garantía.
- ✓ Deudas garantizadas mediante un contrato de seguro de crédito o caución.
- ✓ Los avalados por entidades de crédito o sociedades de garantía recíproca.
- ✓ Los que hayan sido objeto de renovación o prórroga expresa<sup>35</sup>.
- ✓ Las deudas de personas o entidades vinculadas, salvo que estén en concurso y se haya iniciado la liquidación.

Las empresas de reducida dimensión (menos de 10 M. € de facturación en el ejercicio anterior), podrán optar por deducir el 1% del saldo de deudores en la fecha de cierre del ejercicio. No se podrá aplicar esta deducción global a aquellos créditos sobre los que se hubiese aplicado la dotación individual ya expuesta (por haber transcurrido 6 meses, estar en concurso, etc.), ya que se estaría duplicando la deducción. También son de aplicación las excepciones indicadas para el sistema individual de deducción. Por lo que no se podrá aplicar el 1% a los créditos garantizados por seguro de crédito, afianzados por sociedades de garantía recíproca, etc.

---

comparación con el que se daba a las insolvencias en el impuesto de sociedades y a que su mejora alivia la liquidez de forma más rápida.

34 Si estas deudas son objeto de procedimiento arbitral o judicial sí pueden deducirse.

35 No se considera renovación y, por tanto, sí podrá deducirse en los siguientes casos:

- Concesión de nuevas facilidades o renovación de las deudas o en el caso de procedimientos concursales o planes de viabilidad o reconversión o procedimientos similares.
- Concesión de facilidades financieras relacionadas exclusivamente con la financiación de sus ventas.
- Prórroga o reinstrumentación de las operaciones a fin de obtener una mejor calidad formal del crédito sin obtención de nuevas garantías eficaces.

A fin de lograr el mayor ahorro fiscal, lo recomendable para la empresa de reducida dimensión es aplicar la deducción individual para aquellos créditos que cumplan las condiciones y la deducción global sobre el resto, siempre y cuando no estén afectados por las excepciones comunes. Por tanto, ambos sistemas son compatibles. Por ejemplo:

El saldo de clientes de una sociedad de reducida dimensión es de 200.000 € a fecha de cierre del periodo impositivo, de los cuales:

- 20.000 euros corresponden a un cliente declarado en concurso.
- 10.000 euros corresponden a una deuda de una entidad vinculada.
- 5.000 euros corresponden a una deuda afianzada por SOGARPO.

El importe máximo deducible en concepto de pérdida por deterioro será de  $20.000 + 1.650 = 21.650$  €.

- 20.000 € que corresponden al cliente declarado en concurso al que se le aplica la deducción individual.
- 1.650 € se obtienen de aplicar el 1% sobre 165.000 €. Al saldo de deudores se restan los 20.000 € a los que se aplica la deducción individual. Tampoco se aplica este sistema global sobre los créditos avalados por entes públicos ni sobre entidades vinculadas.  $(200.000 - 20.000 - 10.000 - 5.000)$ .

Es importante recordar que la deducción global practicada a final de año debe revertirse al final del ejercicio siguiente (anularse y convertirse en ingreso), por lo que si no ha habido incidencias reseñables y el saldo de deudores se mantiene estable, el efecto fiscal tiende a ser neutro. Dicho de otro modo: las deducciones practicadas por el método global no pueden ser acumulativas (de un año para otro) de forma que nunca se rebase el límite del 1% del saldo de deudores a cierre del ejercicio, excluyendo del límite los créditos que sean objeto de deducción individual y los no deducibles.

La reforma del IRPF de 2015 incorpora una vieja aspiración de **empresarios y profesionales que tributan en el IRPF**: las insolvencias de los clientes pasan a considerarse pérdida patrimonial, si cumplen las siguientes condiciones:

- Si el cliente está en concurso se considerará pérdida en el ejercicio al que corresponda imputar la quita concedida, o cuando concluya el concurso sin haber cobrado, salvo cuando concluya por insuficiencia de la masa activa.
- Que se haya concedido una quita mediante un acuerdo de refinanciación o un acuerdo extrajudicial de pagos.
- Que haya pasado un año desde el inicio del procedimiento judicial (demanda) sin haber logrado el cobro. Por tanto no basta con sufrir la insolvencia, sino que ha de presentarse una demanda en un juzgado desde, al menos, un

año antes a la finalización del ejercicio fiscal a que corresponde la declaración del IRPF. Aunque no es necesario que el juez haya dictado sentencia. Si bien para la morosidad de los inquilinos se suavizan los requisitos y plazos.

131

### **3.7 La elección de los medios de cobro**

El ideal de un medio de cobro es que permita un cobro puntual, barato, que proporcione la máxima garantía jurídica y que permita financiar el periodo de cobro y obtener así liquidez. Estos son los 4 parámetros con que se evalúa un medio de cobro:

#### **Iniciativa:**

Consiste en controlar el proceso de pago, que normalmente estará en manos de quien crea el medio de pago. Afecta al coste, a la posibilidad de obtener financiación, a la puntualidad y a la garantía. Es decir, controlar el proceso de pago o cobro supone afectar al resto de parámetros:

*Coste:* Se puede elegir un medio de cobro que pague o no timbre, si cobra a través de una sociedad de confirming, quién paga los gastos de la transferencia, etc.

*Financiación:* Algunos medios de cobro solo permiten financiar la venta cuando el cliente nos hace llegar un pagaré o confirma el crédito. Otros ni siquiera permiten el anticipo (cheque o transferencia).

*Garantía:* Es posible que el cliente se niegue a aceptar medios de pago cambiarios, a que se factoricen sus deudas; pueden forzar la inclusión de cláusulas "no a la orden" en un pagaré, etc.

#### **Coste:**

Se refiere tanto al coste explícito del documento (letra de cambio, timbrado del efecto, coste de la transferencia, etc.) como a los implícitos (coste de confeccionar los adeudos y letras, coste de ingresar cheques, de ordenar transferencias, etc.). Entre estos últimos no debemos olvidar el float financiero, o retraso que se produce entre la fecha de emisión del medio de pago y el abono en fecha valor en la cuenta del acreedor.

#### **Financiación:**

Determinados medios de cobro (transferencia, cheque) sólo se emiten u ordenan tras el vencimiento de la factura. En tales casos se perjudica la financiación documenta-

da en el medio de cobro, de forma que habría que recurrir a alternativas financieras puras (recursos propios o préstamos y créditos bancarios de origen no comercial) o mixtas (créditos para anticipo de facturas). Otros, en cambio, se pueden negociar en las entidades financieras (letras de cambio o adeudos domiciliados, pagarés, etc.) antes de su vencimiento.

### **Garantía de cobro:**

La seguridad de cobrar la venta utilizando determinado medio de cobro. Normalmente depende de la seguridad jurídica de cada instrumento de cobro o, lo que es lo mismo, la gravedad de las consecuencias que se derivan para el deudor en caso de impago. Los medios que más garantías aportan son los garantizados por una entidad (cheques bancarios, factoring y confirming sin recurso) y los que incorporan acción cambiaria.

En situaciones de crisis y postcrisis, la prudencia está provocando un desplazamiento hacia los medios de pago más seguros. Los beneficiarios dan preferencia a los títulos cambiarios y al confirming y al factoring sin recurso. Los pagadores, a su vez, evitan los medios cambiarios y los que comprometen el pago en fecha fija. Los adeudos domiciliados pierden uso y la banca, como veremos, extrema las precauciones con respecto a los medios de pago.

Evaluemos sucintamente la posición de los medios de pago más utilizados en España con respecto a estos cuatro parámetros:

### **La transferencia:**

La iniciativa corresponde al cliente. Eso significa que puede demorar la orden de transferencia hasta, como pronto, el vencimiento del plazo de pago, con lo que la financiación no es posible, también podrían retrasar la orden, deducir cargos y restarle todas o parte de las comisiones bancarias.

Estas comisiones las negocia cada cliente con su banco. Lo habitual es que sea el ordenante quien las pague. Cuando la transferencia se realiza dentro de la misma entidad (denominadas "traspaso") es más fácil lograr su exención. Especialmente cuando ordenante y beneficiario son la misma persona. Si ambas entidades cobran comisiones, la directiva SEPA (Zona Única de Pagos Europeos) establece que han de repartirse y cada entidad debe cobrar la suya a su cliente. En ningún caso una comisión por transferencia transfronteriza dentro del área SEPA puede ser mayor que una nacional. Algo que no todas las entidades respetan. Además debe utilizarse el IBAN, incluso para las transferencias nacionales.

Otro coste es el float financiero. Lo habitual es que se cargue en la cuenta del ordenante el día en que se da la orden. Si es inhábil se cargará el día hábil siguiente. Salvo

que se haga por internet, que se cargará el mismo día de la orden. El cargo se hará tanto en fecha valor como en fecha operación.

A continuación debe tener lugar la ejecución de la orden (envío del importe a la cuenta del beneficiario) por parte del banco pagador. La Ley de Servicios de Pago permite que el banco pagador ejecute la transferencia, como máximo, al día siguiente hábil al de la orden, lo que podría ocurrir si ese día es inhábil o si supera determinada hora. Muchos bancos establecen criterios propios que deberían respetar esta normativa de máximos, aunque a veces los clientes se lleven alguna sorpresa. Estos criterios se refieren normalmente al horario que permite ejecutar el pago dentro del día de la orden, distinto tratamiento para las transferencias en euros y en divisas, etc.

En cuanto al abono en fecha operación en la cuenta del beneficiario, será hasta (como máximo) el siguiente día hábil al de cargo en cuenta del ordenante. Si el día en que se dio la orden es inhábil o se sobrepasa la hora establecida, el banco del pagador podrá abonar el importe en la cuenta del beneficiario con un día adicional de retraso (dos en total contados desde la orden del pagador). Una vez abonada en fecha operación en la cuenta del beneficiario, tomará valoración del mismo día del abono. No obstante, la Ley de Servicios de Pago permite que el abono en la cuenta del beneficiario demore dos días hábiles, tanto en valor como en fecha operación, a contar desde la ejecución de la transferencia, si la orden se realizó en papel. Como de costumbre, cada banco emplea una operativa distinta dentro de los máximos legales. Hay bancos que abonan el mismo día de la orden si la reciben dentro de determinada hora, bancos que ejecutan órdenes de cargo y de abono en días inhábiles si se realizan a través de internet....

Si la entidad de cargo y abono es la misma (aunque sea entre diferentes personas), el abono se valorará el mismo día de cargo en cuenta ordenante.

Las transferencias urgentes o vía Banco de España (conocidas como "orden de movimiento de fondos" o OMF) son un tipo especial de transferencia entre entidades diferentes que hacen posible el abono en fecha valor y operación en la cuenta del beneficiario el mismo día en que se ordenó, aunque paga unas comisiones mayores.

La transferencia tiene pocos costes implícitos, ya que nos libra de la recepción, gestión e ingreso en la oficina bancaria de los documentos de cobro, aunque se pueden destacar: el control de los movimientos en cuenta, reclamación en caso de retraso y la servidumbre derivada de la vinculación de los cobros a determinada cuenta bancaria, lo que podría generar ciertas ineficiencias, tales como la acumulación de saldos ociosos que podrían necesitarse en otras cuentas.

Con respecto a la garantía, desde la entrega de la mercancía hasta el abono de la transferencia se carece de título ejecutivo y en caso de conflicto habría que ir a otro procedimiento menos sólido. Una vez abonada en cuenta, el banco del pagador dispone de 10 días desde la fecha de ejecución para su retrocesión. Pero sólo por los siguientes motivos: envío duplicado, transferencia errónea o fraudulenta.

134

### El cheque o talón

Al igual que la transferencia, el cheque no admite financiación, ya que es pagadero desde que el cliente se lo entrega al proveedor, independientemente de que se post-date. En España el cheque postdatado no evita que el banco lo pague a su presentación, aunque en él figure una fecha de emisión posterior a la de presentación al cobro. Por esta razón el cliente debe esperar, como mínimo, a la expiración del plazo de pago acordado para entregárselo al proveedor.



Otras especificidades frecuentes son el cheque barrado, que ha de ser abonado en una cuenta bancaria (no puede cobrarse en efectivo) y el cheque bancario, que es emitido por una entidad financiera en nombre del pagador y a favor del beneficiario. El cargo en cuenta tiene lugar en el momento en el que el banco lo emite (y no en aquel en que el beneficiario lo ingresa para su cobro) y, por tanto, está garantizado por la entidad al haber efectuado previamente el cargo.



Aunque han caído en desuso, el cheque conformado es un cheque en el que el banco reserva (bloquea) en la cuenta del pagador el importe del cheque, de forma que mientras la conformidad esté vigente (indicada en el cheque y no superior a 15 días) el saldo en cuenta queda indisponible a favor del cargo del cheque, salvo embargo judicial o administrativo del saldo.

Además de no admitir financiación, el cliente podría demorar la entrega y consumir determinado plazo en el correo. La Ley de Servicios de Pago no afecta a los cheques. Por tanto las entidades vienen aplicando dos días hábiles para la valoración de ingresos de cheques de diferente entidad y valor del día para los de la misma entidad.

A diferencia de lo que sucede con la transferencia, el ingreso de cheques suele suponer para el beneficiario el pago de una comisión bancaria. Además, suele implicar un coste adicional, que consiste en gestionar el cobro del documento: registrar la entrada, cumplimentar un impreso bancario y desplazarse a una oficina para efectuar el ingreso.

Recientemente, algunas entidades facilitan un programa informático y un dispositivo que permiten realizar el ingreso a través de internet, limitando los desplazamientos a la oficina para la entrega del documento físico a uno cada semana o cada 10 días.

Además, los cheques deben pagar timbres si se endosan. A estos efectos se entiende que no hay endoso cuando se entrega al banco para su cobro.

El cheque incorpora la posibilidad de ejercer la acción cambiaria contra el librador y sus endosantes siempre que se ingrese antes de que venza su plazo de presentación (los 15 días siguientes a la fecha de libramiento que figura inscrita en el cheque). Fuera de plazo, la acción cambiaria se limita al librador del cheque y se pierde frente a los endosantes. En todo caso, el cheque prescribe a los 6 meses a contar desde la fecha de expiración del plazo de presentación. Conviene no retrasarse en el ingreso, ya que algunas entidades rechazan el pago por sistema cuando han pasado los quince días del plazo de presentación.

El abono de un cheque en cuenta no es firme, ya que podría venir devuelto. Para confirmar el buen fin las entidades pueden bloquear en cuenta el importe del cheque hasta la verificación del cobro. El criterio del Banco de España es que el cheque debe quedar abonado y valorado en cuenta, pero retenido (no se pueden hacer pagos con el importe del cheque) el mínimo tiempo imprescindible para realizar la gestión de cobro. No obstante es costumbre que la banca retenga los fondos un plazo predeterminado de hasta los tres días hábiles siguientes (el del ingreso no se tiene en cuenta) al de fecha operación del abono. Si bien es cierto que esta práctica suelen limitarla a PYMES.

En cualquier caso, si el cobrador del cheque demora más de 15 días en presentarlo al cobro, el pagador podría dar orden a su banco para que no lo pague sin que por

ello pase a figurar en el RAI<sup>36</sup>. Hasta ese plazo el cheque debe pagarse si hay saldo en la cuenta.

136 Si la cuenta pagadora sólo dispone de fondos para pagar parcialmente el cheque, la entidad pagadora deberá efectuar el pago por el parcial disponible y devolver la diferencia. No obstante, es costumbre de las entidades devolver la totalidad aprovechando que el cobrador no conoce el saldo de la cuenta del pagador.

La Ley contra el fraude y el blanqueo de capitales prohíbe el pago con cheques al portador de más de 1.000 € cuando la operación es entre empresas o profesionales. Además, si se quiere cobrar en efectivo un cheque (nominativo o al portador) de más de 3.000 €, o menos si el banco sospecha fraude o blanqueo, el tenedor deberá identificarse. Por tanto, es práctica general de la banca exigir la identificación para cobradores de cheques de cualquier importe.

Además del requisito legal anterior, el cobro en efectivo de cheques entraña cierta problemática. Para importes elevados el banco exige avisar con antelación para no quedarse sin efectivo. Debe poder comprobar la existencia de saldo para evitar su devolución y la veracidad de la firma para evitar fraudes. Por eso muchos bancos solo pagan cheques en efectivo desde la oficina del pagador o, si tiene escaneada la firma, desde cualquier oficina de la entidad. En ningún caso desde banco distinto al del pagador.

Un caso menos frecuente es el de la existencia de un cargo no conforme de un cheque en cuenta, ya sea por falsificación, robo, extravío o por error bancario (en la captura del importe o del número de cuenta, etc.). Una vez que el cliente libra un cheque sólo puede revocar su pago si vence su plazo de presentación (15 días) o, dentro de este plazo, por denuncia por robo, falsificación o extravío. Una vez cargado el cheque, el pagador sólo podría dar instrucciones para la anulación del cargo si denuncia robo, falsificación, extravío o error bancario.

### **Pagaré:**

La iniciativa corresponde al pagador. Será él quien confeccione el documento, indique el importe (por tanto, dispondrá la libertad de deducir abonos o cargos), el vencimiento (conservando así la posibilidad de alargar o acortar el plazo de pago), la cláusula "no a la orden", el timbrado (ingreso en hacienda del impuesto) y la entrega. Este último aspecto es de gran importancia. A diferencia del cheque, el pagaré se puede cobrar antes de la fecha de vencimiento, mediante su descuento, aunque al pagador sólo se le podrá cargar en la fecha de vencimiento. De esta forma, el tenedor del pagaré podrá financiarse con cargo al documento, pero sólo desde el momento

---

36 En caso de impago no justificado de cheques de más de 300 euros el librado pasará a figurar en el RAI.

en que lo reciba. Los retrasos en la entrega perjudican esta posibilidad, por lo que es un inconveniente con respecto a la letra o al adeudo domiciliado en que la iniciativa corresponde al cobrador. Especialmente cuando el cliente es "poco serio" o lleva una mala administración.

La empresa debe presentar el pagaré para su cobro como máximo a los dos días hábiles de su fecha de vencimiento. A veces la empresa presenta el pagaré fuera de ese plazo por omisión o porque lo recibe con retraso. En otras ocasiones ni siquiera se presenta, a fin de evitar los gastos de devolución ante la sospecha de que resulte impagado. Si incumple el plazo indicado, pero dentro del plazo de prescripción (3 años) solo podrá emprender un juicio cambiario contra el librador y sus avalistas (acción directa), pero se pierde la acción de regreso contra los endosantes.

Un caso especial que se ha puesto muy de moda es el del pagaré que incluye la cláusula "**no a la orden**", bien en el formato original o mediante sello de caucho. En este caso, el pagaré no se puede endosar sino que sólo se puede ceder, la diferencia parece irrelevante, pero significa que el librado (emisor) del pagaré no desea que el documento circule como documento cambiario, impidiendo que cualquier tenedor ajeno a la relación comercial pueda ejercer las acciones cambiarias. De esta forma, las obligaciones cambiarias las asume sólo frente a su proveedor o beneficiario a cuyo nombre se expide el pagaré. El resto de tenedores a los que se pueda ceder el documento (por ejemplo, un banco que lo tome para su descuento) sólo podrán ejercer contra el librador acciones ordinarias, pero no cambiarias. Normalmente, las grandes empresas los emplean a sabiendas de que es poco probable que sus proveedores emprendan acciones cambiarias contra ellos y ni los bancos ni el resto de tenedores pueden hacerlo. Sin embargo, si el pagaré fuese "a la orden" cualquiera de ellos podría hacerlo.

Por este motivo, los bancos que toman estos documentos al descuento lo hacen como una cesión de crédito y aunque el código de comercio dice que hay que notificar la cesión al librado, prácticamente ningún cedente lo hace. Esta limitación hace que en determinados casos la banca presente mayores reservas de las habituales al descuento de pagarés con dicha cláusula: podría solicitar al cedente mayores garantías o bien podría admitir sólo pagarés de tenedores o/y libradores muy solventes.

El librador puede dar instrucciones a su entidad para que bloquee total o parcialmente el pago. Eso sí, asumiendo el riesgo de que se deriven acciones cambiarias.

138



Fuente: ABANFIN. Asesores Bancarios y Financieros

Las condiciones de coste de los pagarés son más complejas que las del cheque, ya que dependerán de si son o no pagarés en formato normalizado, si se descuentan o no y si tributan por el impuesto de actos jurídicos documentados. Vayamos por partes:

- Si el pagaré no se descuenta y se presenta al cobro el día del vencimiento se trata como un cheque a efectos de valoración. Es decir, la banca viene valorando el mismo día de la fecha operación el ingreso de cheques de la misma entidad, y demorando dos días hábiles los de diferente entidad.
- Si no se descuenta y se presenta al cobro con retraso (tras el vencimiento), se seguirá el mismo criterio que el indicado anteriormente, pero teniendo en cuenta que la fecha de referencia será la fecha de entrega.

Al igual que los que sucede con los cheques, los bancos suelen cobrar una comisión al tenedor por el ingreso de pagarés cuando la entidad de cobro difiere de la pagadora. Cuando ambas coinciden va a depender de las condiciones negociadas, pero es más fácil lograr su exención.

- Si se descuenta el pagaré, la fecha valor del abono (y, normalmente, la fecha operación) es la del descuento, que coincidirá con la del inicio del cómputo de los intereses a pagar.

Mientras que en lo que respecta al pago del timbre.

- ✓ Los pagarés “no a la orden” no pagan timbre.
- ✓ Los pagarés en los que no figure la inscripción “no a la orden” pagan timbre, tanto si se descuentan como si se ceden en gestión de cobro (vencidos). El

reglamento del impuesto considera responsable solidario del pago del timbre a cualquier tenedor (por tanto, también el banco que lo toma) que intervenga en la negociación o cobro del pagaré.

Además, cuando el pagaré no tiene el formato normalizado (denominado pagaré de cuenta corriente) o incluyen una cláusula de no truncamiento, los bancos suelen cargar una comisión adicional al tenedor. El pagador está libre de todos estos gastos explícitos. 139

El plazo de devolución de un pagaré impagado no debe exceder de dos días hábiles.

Al contrario que para el cheque, la Ley Cambiaria no contempla la existencia de pagarés al portador. Por tanto, para poder emprender un juicio cambiario debemos cuidar que los pagarés que recibamos sean nominativos.

### **Letra de cambio:**

La iniciativa corresponde al librador o persona que va a cobrar la letra y que con el fin de simplificar estamos identificando con el proveedor. Al disponer el acreedor de la iniciativa, será quién gestione su cobertura y puesta en circulación, con indicación del vencimiento, importe, domicilio de pago, nombre y domicilio del librado (el que ha de pagarla), así como cualquier cláusula adicional ("sin gastos", "con gastos", "protesto notarial", etc.). No obstante, el librado conserva ciertas prerrogativas con respecto a la letra de cambio. Una de ellas es la facultad de domiciliar o no el pago en alguna de sus cuentas bancarias. Si el librado decide no domiciliar el pago en una cuenta debe indicar su domicilio administrativo a fin de que con antelación suficiente al vencimiento se le envíe un aviso en el que solicitará autorización para el pago y la cuenta en que ha de cargarse. En tal caso sólo a partir de ese momento la letra queda domiciliada.

Otra prerrogativa que queda en manos del deudor es la de aceptar o no la letra. Sólo si la acepta queda obligado al pago. No obstante, basta con que notifique por escrito la aceptación al tenedor o a cualquier firmante de la letra para que el librado quede obligado al pago. En todo caso:

- Las letras domiciliadas pero no aceptadas de hasta 600 €: el banco las carga en cuenta sin pedir autorización al librado (pagador). Por tanto el titular de la cuenta debe vigilarla regularmente para evitar cargos indebidos y, en su caso, dar orden de devolución puntualmente.
- Para las letras domiciliadas y no aceptados de más 600 €, la entidad nos pedirá autorización previa al cargo.
- Las letras aceptadas y domiciliadas, se cargan directamente en cuenta sin que medie aviso.

- Las letras no domiciliadas se avisan siempre ya que el banco desconoce en qué cuenta puede cargar el efecto.

Formulario de una letra de cambio (letra de cambio) emitida por Sociedad del Librador S.A. a favor de Banco Santander. El monto es de 1.000 euros, vencible el 15 de julio de 2008. Incluye datos de la entidad pagadora, el librador, y el número de cuenta cliente.

Lugar de libramiento:	<b>Alicante</b>	MONEDA:	<b>Euros</b>	IMPORTE:	<b>#1.000.- € #</b>	CLASE 14*
Por esta LETRA DE CAMBIO pagará usted al vencimiento expresado a	Fecha de libramiento: <b>15-05-2008</b>		VENCIMIENTO: <b>15 de Julio de 2008</b>		 0,00 € Nota 24.014 €	
la cantidad de (importe en letras)	<b>Mil euros</b>					
Persona o entidad:	<b>Banco Santander</b>		en el domicilio de pago siguiente:			
Dirección u oficina:	<b>C. Alcalde Lorenzo Carbonell 44</b>		CÓDIGO CUENTA CLIENTE (CCC)			
Población:	<b>03007 Alicante</b>		0128 0338 73 4121012356			
ACEPTO		Cláusulas:		LIBRADOR:		
Fecha:	<b>01/03/2008</b>		<b>Con Protesto Notarial</b>		 P.P. Sociedad del librador	
 P.P. Sociedad Librada	LIBRADO		Nombre:			
	Domicilio:		<b>Sociedad del Librada S.L.</b>			
	Población:		<b>C. Reyes Católicos 25</b>			
	C.P.:		<b>03007 Alicante</b>			
	Provincia:					

Fuente: ABANFIN. Asesores Bancarios y Financieros

La letra de cambio, al igual que el pagaré, ha de presentarse al pago, como máximo, a los dos días de su fecha de vencimiento. De no ser así perdería parte de su fuerza ejecutiva (contra los endosantes). No obstante el tenedor de la letra conservará el derecho a ejercer acciones cambiarias contra el aceptante durante tres años.

La letra permite el cobro puntual al consignar el proveedor la fecha de vencimiento en el cuerpo de la letra. Pero además es necesario enviarla al banco con la siguiente antelación:

- Efecto no domiciliado que lo avisa al cliente la propia entidad que lo tomó del proveedor: 12 días de antelación.
- Efecto no domiciliado que los avisa entidad distinta a la tomadora: 15 días de antelación.
- Efecto domiciliado, sin aceptar de más de 600 euros: 12 días.
- Efecto domiciliado y aceptado y efecto domiciliado sin aceptar de menos de 600 euros: 2 a 4 días.

Estos plazos comprenden los días que consume el circuito interbancario de compensación y los necesarios para que las entidades despachen el trabajo administrativo. No obstante, para curarse en salud, las entidades piden a sus clientes una anticipación de unos 20 días al vencimiento. Retrasarse puede suponer retraso en el cobro, que pasará a ser el día en que el librado la pague.

Evidentemente, en caso de descuento, se abona en valor del día del abono contable de la remesa y se cobrará al cliente el día del vencimiento.

Los derechos cambiarios de la letra no evitan su impago, ya sea por falta de saldo o por orden del librado. Esto debe tenerse en cuenta a la hora de disponer del saldo, sobre todo si el cliente no es de confianza. Como máximo, una letra debería venir devuelta contra nuestra cuenta a los dos días de su vencimiento. En caso de duda, durante ese plazo es recomendable disponer de saldo en cuenta para soportar su devolución. 141

Como comentamos, la devolución de una letra puede deberse a la falta de saldo, pero también a la decisión del librado. Basta con que dé instrucciones a su entidad desautorizando el pago total o parcial<sup>37</sup>. No obstante, en el caso de que la letra esté aceptada y cumpla con los requisitos formales (presentación al cobro en plazo, indicación del nombre del librado, etc.) el tenedor podrá ejercer acciones cambiarias y se procederá a registrar en el RAI la devolución si supera los 300 euros.

Con respecto a los costes, en primer lugar, conviene recordar que la letra paga timbres y deberá cumplimentarse en el impreso oficial que se adquiere en los estancos, lo cual no deja de acarrear también un sobrecoste administrativo al dificultar la mecanización del proceso. Si entre la fecha de libramiento y la de vencimiento median más de seis meses se deberá pagar el timbre correspondiente a una letra de doble importe.

Una misma operación se puede fraccionar en varios efectos tanto con fines operativos (disponer de varios medios de cobro) como fiscales (a fin de aprovechar los tramos altos de los intervalos de la escala de timbres). Esta posibilidad está fiscalmente permitida siempre que los vencimientos de las diferentes letras en que se fracciona una misma operación se separen más de 15 días.

---

<sup>37</sup> Si no hay saldo para el pago total del efecto, las entidades suelen devolverlo en su totalidad. Por esta razón, si es voluntad del librado pagar parte, deberá dar la instrucción correspondiente a su entidad.

Se entiende que incumplir estos requisitos formales<sup>38</sup> implica la pérdida de la fuerza ejecutiva del documento. Por tanto, debe emplearse el modelo oficial que se vende en los estancos. Al adquirirlo se paga el timbre.

- 142 Lógicamente en caso de descuento se pagará el tipo de interés pactado por el tiempo que media entre el día del abono en cuenta del documento (incluido) y el del vencimiento de la letra (no incluido, salvo que sea inhábil en la plaza de pago). Además, las entidades pueden cobrar gastos de correo y comisiones. Últimamente, y debido al descenso de los tipos de interés, las entidades se prodigan en el cobro de las más variadas comisiones. Tema que se trata en detalle en el apartado dedicado al descuento.

En definitiva, se trata de un medio de cobro que permite la financiación, el cobro puntual y que, junto a cheques y pagarés, permite emprender acciones cambiarias y la inscripción en el RAI, por lo que es más sólido que otros efectos de comercio.

### **Pagos con tarjetas**

Es importante conocer su operativa y derechos porque están experimentando un crecimiento enorme, de la mano de la expansión de las TPV y del comercio electrónico. En España hay alrededor de 80 millones de tarjetas que canalizan el 21% del volumen total de pagos a razón de 120 pagos por tarjeta y año.

A grandes rasgos, existen dos tipos de tarjetas: las de débito y las de crédito. En las primeras se cargan las disposiciones (retiradas de efectivo en cajeros y compras en TPV's e internet) al contado, contra el saldo disponible en una cuenta vinculada. En las segundas, el banco autoriza un límite de riesgo y, dentro de éste, se cargan las disposiciones o bien sin financiación (normalmente a final de mes sin intereses ni comisiones) o con financiación (a plazo mediante cuotas y con cargo de intereses). A medida que se pagan las cuotas con la periodicidad acordada, se reconstituye el crédito disponible, por lo que se puede volver a efectuar cargos en la tarjeta (crédito revolving).

---

38 Los requisitos formales que debe cumplir la letra de cambio para considerarse como tal y, por tanto, para ser un título cambiario son:

- La denominación de letra de cambio inserta en el texto
- El mandato de pagar determinada cantidad en euros
- El nombre de la persona que ha de pagar (librado) y su acepto.
- La indicación del vencimiento
- El lugar en que se efectuará el pago
- El nombre de la persona a quien se ha de hacer el pago o a cuya orden se ha de efectuar
- Fecha y lugar de libramiento de la letra
- La firma del que emite la letra (librador)

La obligación de extender la letra en el modelo oficial que emite la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre (lo que supone, de paso, el pago del timbre) no consta en la Ley Cambiaria y del Cheque sino en el Reglamento del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

Algunas tarjetas de crédito permiten también retiradas en efectivo a través de cajeros. Por esta facilidad de crédito los bancos suelen cobrar una comisión o/e interés. A veces disfrazado de comisión por transferencia. También se puede cubrir el dispuesto de la tarjeta de crédito transfiriendo fondos desde una cuenta.

En el contrato debe constar el límite concedido, la comisión de emisión y renovación, el interés a aplicar en caso de aplazamiento (normalmente desorbitado), las comisiones e intereses por exceder el límite y por imposibilidad de cargar las disposiciones por falta de saldo en la fecha establecida. En caso de que la tarjeta se cancele, incluso por decisión del cliente, de las comisiones periódicas solo se pagará la parte que corresponda a la fracción de año transcurrida.

Si la entidad decide reducir el límite o cancelar la tarjeta de crédito deberá preavisar a su cliente con una antelación de entre 10 días y dos meses, en función de la causa de la modificación. En estos casos, el banco podrá cargar una comisión máxima del 1% sobre el crédito dispuesto si la tarjeta tenía carácter temporal. Si se tratase de un contrato indefinido no podrá cargar comisión alguna por cancelación o reducción anticipada del límite.

Si el banco cambia las condiciones de la tarjeta (comisiones, intereses, plazo de pago, etc.) y el cliente está disconforme, podrá cancelar la tarjeta sin coste y las disposiciones realizadas hasta la fecha quedarán amparadas por las condiciones previas a su modificación.

El banco solo puede bloquear el uso de la tarjeta por motivos de seguridad o cuando las disposiciones aumentan el riesgo hasta niveles que el banco considere excesivo.

Cumpliendo determinadas condiciones, es un derecho del comprador desistir de la compra y evitar, en consecuencia, cargos en su tarjeta o bien devolver los ya realizados. La normativa de la UE y la Ley de protección de los consumidores y usuarios permite devolver, **por cualquier motivo**, los artículos comprados por consumidores finales hasta 14 días naturales después de la recepción o prestación del servicio, aunque algunos establecimientos dan un plazo mayor. Tanto si se ha comprado en una tienda física o en una tienda on line (de dentro o de fuera de la UE).

Para gestionar la devolución de la mercancía y el precio, el consumidor debe ponerse en contacto con la tienda física o con la tienda on line y solicitar la devolución. Desde ese momento, el comerciante tiene un plazo máximo de 14 días naturales para devolver el importe. En caso de incumplimiento o desacuerdo, el consumidor debe ponerse en contacto con el banco emisor para cursar la orden de devolución del cargo en la tarjeta.

Algunos bienes y servicios carecen de derecho a desistir de la compra: billetes y viajes, entradas a conciertos y espectáculos, materiales de vídeo y audio, etc.

Por su parte, el comerciante debe conocer el coste de instalación del TPV, los posibles costes de mantenimiento y la comisión que se carga por cada cobro con tarjeta (alrededor del 0,4% de la venta).

- 144 Con respecto a la seguridad y responsabilidad de los pagos efectuados con tarjeta a través de una TPV o en internet, conviene saber que el usuario debe cumplir ciertas normas para quedar eximido de responsabilidad (proteger las claves y avisar al banco en caso de extravío, robo o uso fraudulento). Si cumple estas condiciones, el banco será responsable de las cantidades cargadas en caso de uso fraudulento, copia o duplicado (o cualquier otra situación en la que un tercero haya podido acceder a los datos de la tarjeta sin que el titular hay perdido su posesión). En caso de pérdida o robo, si cumple con las normas citadas y antes de avisar de la incidencia al banco, su responsabilidad queda limitada a 50 euros. Una vez el banco queda avisado de pérdida o robo queda eximido de cualquier uso fraudulento.

### Zona única de Pagos Europea (SEPA)

Se crea con la finalidad de adaptar los sistemas y medios de cobro existentes en los países europeos, de forma todas las empresas de los países adheridos utilicen unos medios de pago comunes: mismo tratamiento informático, garantías y operativa (plazo de presentación y de devolución, información a proporcionar en el documento, etc.). Actualmente están adheridos 33 países, incluso algunos no miembros de la U.E. y no pertenecientes a la zona euro, y se inicia con la regulación de las transferencias, los adeudos domiciliados y algún tipo de cargo con tarjetas.

En el apartado dedicado a las transferencias ya actualizamos las escasas novedades que las afectan en su adaptación a la directiva europea. Pero con respecto a los **adeudos domiciliados** hay cambios numerosos y sustanciales con respecto a los efectos que se venían utilizando tradicionalmente en España.

Los pagadores pueden elegir entre dos modalidades de adeudos: la versión básica y la de empresas (B2B). A ellas han tenido que adaptar los efectos o recibos que venían girando hasta entonces. Salvo la letra de cambio y el pagaré.

- a. Modalidad básica
  - El emisor y el deudor pueden ser personas jurídicas, autónomos y consumidores.
  - El plazo máximo de devolución queda en 8 semanas (58 días naturales) y debe hacerse por la totalidad del adeudo ya que no se admiten devoluciones parciales.
  - El C.C.C. es sustituido por el IBAN

- El pagador debe firmar un mandato o autorización genérica que autoriza al acreedor a poner en circulación un efecto y al banco del deudor a cargarlo en cuenta, aunque lo puede revocar o limitar en importe y plazo cuando quiera. Ese mandato recibe una codificación que figurará en los efectos. El acreedor debe conservar ese mandato.
- El efecto debe tener una fecha de cobro. A fin de que pueda presentarse al cobro en el día indicado debe entregarse al banco cobrador con la siguiente antelación:
  - 7 días hábiles para primeras operaciones o únicas.
  - 4 días para operaciones recurrentes.

Algunos bancos ya ofrecen un plazo de presentación más reducido y se prevé un acortamiento progresivo hasta alcanzar los establecidos en la modalidad B2B.

b. Modalidad empresas (B2B)

- Emisor y deudor deben ser personas jurídicas (empresas y autónomos).
- El C.C.C. es sustituido por el IBAN
- El pagador debe firmar un mandato o autorización genérica que autoriza al acreedor a poner en circulación un efecto y al banco del deudor a cargarlo en cuenta. Mandato que puede revocar, modificar o limitar en importe y plazo cuando quiera. **Debe hacer constar que el deudor acepta la operativa B2B y que renuncia a su derecho de devolución.** Ese mandato recibe una codificación que figurará en los efectos. El acreedor debe conservar ese mandato.
- El plazo de presentación mínimo de los efectos es de 3 días hábiles.
- Dado que, una vez cargado el efecto en cuenta, el pagador no puede dar orden de devolución, éste debe estar completamente seguro de la corrección del cargo, por lo que la entidad le remitirá con antelación suficiente una solicitud o aviso de autorización, bien por medios electrónicos (banca o correo electrónico) o físicos (correo ordinario) para que acepte o rechace cada efecto. El pagador entregará sus instrucciones a su banco con antelación suficiente.
- De todos modos, se reserva una posibilidad de devolución pero en tan solo dos días hábiles y por motivos bancarios: error bancario, falta de saldo, etc.

Esta modalidad complica el trabajo operativo, pero permite a las empresas anticipar la información sobre impagados, evitando la incertidumbre sobre la firmeza de sus cobros y saldos, ya que anteriormente (y actualmente para el SEPA básico) los car-

gos por devoluciones podían prolongarse hasta entre 58 días y 13 meses. El éxito de su implantación dependerá de que muchos pagadores acepten sus condiciones. Particularmente el incremento del trabajo operativo que debe concertar con su banco, la necesidad de mantener una información de calidad y puntual sobre sus vencimientos y asumir la renuncia al derecho a devolver efectos.

En caso de necesitar financiación, la empresa puede negociar con la banca una línea de anticipos de adeudos SEPA, producto que se tratará en el apartado correspondiente al descuento de efectos<sup>39</sup>.

---

39 Para más información sobre la operativa de los adeudos domiciliados SEPA recomendamos:  
SEPA: "Zona Única de Pagos en Euros", <https://www.sepaesp.es/sepa/es/>  
Banco Sabadell: "Adeudos Directos SEPA", <https://www.bancsabadell.com/cs/Satellite/SabAtl/Adeudos-Directos-SEPA/6000005005160/es/>  
Banco Sabadell: "Vídeosesión sobre exportar: SEPA", <https://www.youtube.com/watch?v=SDQDbwqFq-DU>

# Capítulo 04

## GESTIÓN DE EXISTENCIAS

### 4.1 Incidencia financiera de la gestión de existencias

Como cualquier activo, las existencias deben ser financiadas. Ese esfuerzo es necesario para que los departamentos comercial o de fabricación funcionen adecuadamente, pero por encima de determinados niveles o en determinadas situaciones ese esfuerzo podría generar problemas de liquidez. Las causas más frecuentes son: una política de compras diseñada de espaldas a la liquidez, estacionalidad en las compras, variaciones acusadas y repentinas en los precios de compra que obligan a acopiar cuando los precios son bajos, retrasos en fabricación, mala coordinación entre departamentos, errores en las previsiones de ventas, ya sea por incompetencia o por caída de ventas, exceso de costes fijos que fuerza a producir aun cuando no se venda, necesidad de comprar grandes lotes para abaratar costes, etc.

Esa enorme cantidad de factores que afectan a la gestión de stocks, algunos de comportamiento aleatorio (escasez o abundancia de materia prima, estancamiento de las ventas, variaciones acusadas en precios, etc.), la convierte en extremadamente difícil:

El stock hace posible las ventas. Salvo excepciones contadas (como por ejemplo en la venta por pedido), la firma que carezca de producto terminado o materia prima en cantidad y variedad suficiente se arriesga a perder la venta.

El stock hace posible una fabricación rápida y evita costosas paradas en el proceso. El retraso en la recepción o fabricación de un componente o materia prima puede paralizar la terminación del producto terminado y la entrega al cliente, con el enorme coste que conlleva. Basta recordar el gran esfuerzo en infraestructuras realizado en Vigo con el fin de facilitar la logística a Citroen, los dispositivos de emergencia establecidos para asegurar las entregas puntuales los días de fútbol y las reservas

puestas por el fabricante a la construcción de un centro comercial en la zona cuyo efecto inmediato sería un aumento de la densidad del tráfico.

148 Los responsables de fabricación y los de compras orientan sus decisiones al aseguramiento del suministro y al ahorro de costes. Estos objetivos locales podrían apoyarse con elevados niveles de existencias y con pedidos de alto volumen.

Y sin embargo, un exceso de stocks reduce la rentabilidad económica (por la vía del incremento del activo), puede afectar negativamente al resultado (a causa del deterioro físico y de su obsolescencia comercial y por sus gastos de conservación) y a la liquidez.

Así pues, nos encontramos ante una partida (o conjunto de partidas, si lo enfocamos de acuerdo a la diferente función que desempeñan) crítica para la liquidez pero cuyos esquemas de funcionamiento (políticas) responden a orientaciones comerciales, productivas, de costes, a las especificidades de los mercados de factores, etc. Es habitual los financieros tengan poco que decir al respecto y se limiten a encajar los pagos a que les comprometen como pueden y aun cuando las consideraciones financieras se tengan en cuenta, las restricciones de otro tipo (comercial, productivo, de costes, etc.) generan tensiones entre funciones al colisionar políticas que obedecen a intereses enfrentados.

Con un planteamiento operativo ideal, las existencias deben tender a cero: la materia prima y componentes se pedirán en la cantidad justa y en el momento preciso para alimentar un proceso de fabricación muy rápido. Obtenido el producto terminado, se venderá instantáneamente para generar liquidez. Por sus evidentes ventajas, las empresas tienden a implantar este ideal, pero ni las previsiones de ventas son exactas al 100%, ni los mercados de factores pueden asegurar, en la mayoría de ocasiones, un abastecimiento puntual y a la medida; ni la fabricación es instantánea. Insistimos, desde un punto de vista operativo, las existencias sirven para salvar estos desajustes internos (entre fases del proceso de compras-fabricación y ventas) y externos (existencia o no de materiales, capacidad de suministro puntual, capacidad de respuesta al mercado). En adelante veremos diversas herramientas que pueden acercar a la empresa a este ideal. No obstante, debemos reconocer que no existe un guion fijo para la política de existencias y cada empresa deberá adaptar estas líneas generales a su actividad.

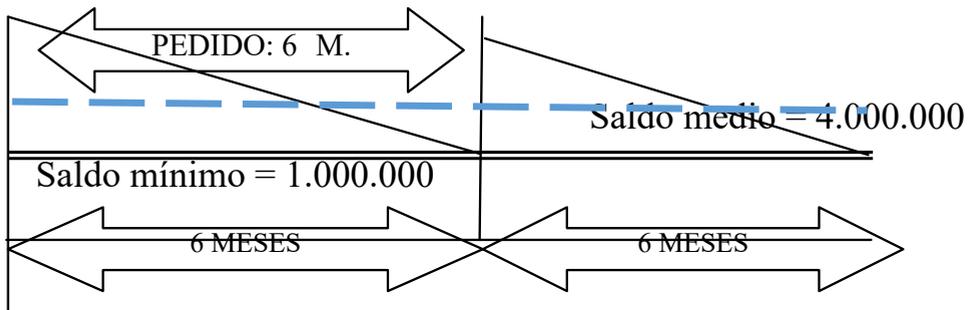
Tradicionalmente, los sistemas de gestión de existencias definen determinadas técnicas de control de existencias (inventarios, plazo de rotación o tiempo que consume el proceso de venta o fabricación) y el volumen económico de pedido. Éste se define como la cantidad de materia prima a comprar en cada pedido que minimiza los costes totales. De ahí se deduce una ecuación de escaso uso en las empresas.

Normalmente, la gráfica que define el movimiento de materia prima adopta la forma de dientes de sierra. Pero este esquema contradice el ideal de ajustar al máximo las

unidades pedidas con las necesidades de fabricación o venta. Es decir, si la empresa lograse un abastecimiento instantáneo de las unidades que necesita para cada día no generaría stock. Pero aun suponiendo que este ideal no se pueda o no se deba cumplir (por ejemplo, por la existencia de elevados costes unitarios por pedido o por la estacionalidad de la materia prima), la empresa debe tender a él.

Supongamos, por ejemplo, que hacemos un pedido de 6 millones de euros cada 6 meses. Al cabo de este plazo, la materia prima se consume casi totalmente, hasta descender su nivel a 1.000.000 euros, momento en que se produce una reposición por otros 6 millones de euros. Una forma sencilla de calcular el saldo medio de existencias consiste en añadir al saldo mínimo o stock de seguridad, el saldo medio de cada reposición:

$$\text{Saldo medio} = \frac{6.000.000}{2} + 1.000.000 = 4.000.000 \text{ euros.}$$



Así tenemos, por término medio, recursos inmovilizados equivalentes a esa cantidad, lo cual es muy costoso, entre otras razones, porque drena liquidez y especialmente grave en empresas con dificultades financieras. Pero, incluso si el stock se financia con proveedores u otros recursos sin coste explícito, estaríamos teniendo un sobre-coste financiero, el coste de oportunidad del capital. Suponiendo, por ejemplo, que ese coste sea del 5% anual. El beneficio cesante o el coste financiero se elevarían a:

$$\text{Coste financiero o lucro cesante mínimo}^{40} \text{ de los stocks} = 5\% \text{ s/ } 4.000.000 = 200.000 \text{ €}$$

40 Cuando indicamos que el lucro cesante o el coste financiero es mínimo queremos dejar patente que la aceleración del ritmo de liquidación del stock incluye la adición de un margen y de un I.V.A. y que la ralentización del ritmo de compras supone igualmente el aplazamiento del pago del IVA. De esta forma, al reducir los niveles medios del inventario por cualquiera de ambas vías implica generar mayor liquidez que la que indica el valor contable del stock, el cual se valora a precio de coste. Con lo que el ahorro financiero o el ingreso financiero serían mayores que los calculados en el supuesto.

En muchas empresas este coste permanece implícito porque la organización dispone de recursos cuyo coste no se transmite a la cuenta de resultados (proveedores, capital, reservas, etc.), pero no por ello deja de ser real: el de la rentabilidad adicional que se podría lograr liberando esos recursos.

Si, por ejemplo, realizásemos un pedido quincenal por la fracción equivalente (500.000 € por quincena) y redujese el stock de seguridad a 500.000 € (suficientes para asegurar la actividad unos 15 días al ritmo de consumo medio), el saldo medio descendería hasta:

$$\text{Saldo medio} = \frac{500.000}{2} + 500.000 = 750.000 \text{ euros.}$$

Con lo que el coste se reduciría a:  $5\% \text{ s/ } 750.000 = 37.500$  euros. Es decir, se generaría un ahorro de 162.500 euros.

Evidentemente, el comportamiento que describe esta gráfica no se ajusta a todo tipo de suministros y se incumple en la generalidad de casos cuando se traslada al movimiento de productos en curso y terminados. En adelante expondremos algunos recursos orientados a la reducción de stocks basados en la filosofía "justo a tiempo".

En cada actividad concreta concurren una serie de factores que afectan a sus ritmos de suministro, fabricación y venta. Por ejemplo, la disponibilidad de materia prima, imposición por parte de los proveedores de pedidos y plazos de respuesta mínimos, límites a la capacidad de fabricación que obliga a fabricar con antelación, estacionalidad en ventas, mercados de factores y productos con fuertes oscilaciones de oferta/demanda y precios, gastos de conservación, obsolescencia comercial, etc.

Aparte de esto, si se lograra coordinar adecuadamente las funciones de ventas, fabricación y compras se conseguiría reducir las existencias sin pérdida de ventas o paralización de actividad. Pero no siempre es fácil de lograr.

El proceso se suele iniciar con una previsión de ventas, que se transformará en un plan de fabricación (más/menos variación de existencias de producto terminado) que, a su vez, se convierte en un plan o programa de compras de materias primas (más/menos variación de existencias de materia prima). Veámoslo con un ejemplo:

Una empresa fabrica y vende un único producto terminado "A".

La previsión de ventas para el próximo mes es de 100 u.f. de producto terminado.

Las existencias iniciales del producto A son de 50 u.f.

El departamento comercial estima adecuado contar con 60 u.f., de existencias finales para poder hacer frente a imprevistos tales como la subida en el coste de compras, dificultades en fabricación o demanda de producto superior a la inicialmente prevista.

Para fabricar cada u.f. de producto A necesita únicamente un tipo de materia prima ("X") y un envase. Se precisa una unidad de envase por cada unidad de A, pero con respecto a la materia prima X se sabe que cada unidad de producto terminado contiene 4 kgs. netos de materia prima y que cada kg. bruto tiene un rendimiento medio del 25%.

Existencias iniciales de envases: 10 u.f.

Existencias iniciales de materia prima: 320 kgs.

Igualmente, para prevenir posibles problemas de abastecimiento, subidas inesperadas en los precios de compra o incrementos en la demanda de fabricación o venta, se calculan unas existencias finales de:

Envase: 10 u.f.

Materia prima: 160 kgs.

El primer paso consiste en calcular el programa de fabricación mensual a partir de la previsión de ventas. Para ello es suficiente con sumar a las ventas previstas las existencias finales que se quiere mantener y restar las iniciales:

Previsión de ventas	+ Existencias finales	- Existencias iniciales	= Programa de fabricación
100 u.f.	60	50	110

La conversión de la previsión de fabricación en una previsión o programa mensual de compras se complica ligeramente. Simplificamos el ejemplo reduciendo el número de inputs que necesita cada unidad de producto terminado pero, por el contrario, hemos decidido incorporar un caso muy frecuente: el cambio de unidad de medida en la relación input-output (de unidades físicas a kilogramos, por ejemplo) y la merma de la materia prima en el proceso de fabricación.

Para poder transformar las unidades físicas a fabricar en kgs. de materia prima es necesario calcular el factor de conversión o número de kgs. brutos de materia prima (que es la unidad de medida de la previsión de compras) necesarios para fabricar una unidad física de producto terminado. Ese factor se calcula con una simple división:

Factor de conversión = = = 16 kgs.

Para fabricar una unidad física de producto terminado se precisan 16 kgs. de materia prima bruta. A este resultado se podría llegar igualmente a través de una regla de tres:

Kgs. brutos	Kgs. netos
100	25
x	4

---

**CÁLCULO PREVISIÓN DE COMPRAS MATERIA PRIMA X**

---

Previsión de fabricación (u.f.)	X Factor de conversión (16)	Previsión de fabricación (kgs.)	+ Existencias finales	- Existencias iniciales	Previsión de compras (kgs.)
110	16	1.760	160	320	1.600

---

**PREVISIÓN DE COMPRAS DE ENVASES**

---

Previsión de fabricación (u.f.)	+ Existencias finales	- Existencias iniciales	Previsión de compras
110	10	10	110

---

Este sistema se emplea de forma generalizada en las empresas. La complejidad derivada de los cálculos y de la fabricación y venta multiproducto, además de la impuesta por la necesidad de consumir gran número de inptus por unidad de output, se soluciona fácilmente con la hoja de cálculo. Lo que soporta con mayor dificultad esta técnica es la de adaptación a las singularidades de cada actividad. Una de ellas, que tiene lugar con relativa frecuencia, viene dada por la existencia de una elevada estacionalidad en el suministro de materia prima. Es evidente que si siguiéramos el modelo expuesto de manera estricta, la imposibilidad de reponer la materia prima en los próximos meses paralizaría la fabricación y la venta. Esto se podría paliar solicitando al departamento comercial previsiones que abarquen un plazo en el que, como mínimo, sea posible reponer la materia prima. Por ejemplo, en nuestro caso, y suponiendo que la previsión realizada comprenda el mes de enero y que durante el trimestre que va de febrero a abril resulte difícil abastecerse de materia prima, el departamento comercial debería suministrar una previsión que comprenda el cuatrimestre enero-abril.

Lógicamente, las particularidades son incontables (proceso de fabricación de duración prolongada o límites de capacidad, pedidos mínimos o plazo de entrega impuestos por el proveedor, etc.), lo que complicaría en mayor o menor grado esta técnica y que, en la mayoría de casos, obligaría a aumentar el plazo de la previsión.

## 4.2 Nuevas técnicas de gestión de stocks

Las organizaciones vienen implantando nuevos sistemas logísticos orientados no sólo a la reducción de stocks sino también a dar una respuesta rápida a las necesidades cada vez más cambiantes del mercado. Estas prácticas, iniciadas en Japón y en U.S.A, se han extendido a numerosas empresas de todo el mundo y su alcance (estratégico y operativo) hace que más que una técnica o conjunto de técnicas se pueda aludir a esta concepción como una filosofía o sistema.

En lo fundamental, trata de reducir los niveles de existencias (bajo el ideal conocido como "cero stocks") y asegurar una respuesta rápida (tiempo de respuesta corto al

cliente) y personalizada (series cortas) al mercado. Implica producir y comprar aquello que se necesita, en el momento adecuado y en la cantidad precisa. Para ello, es preciso asegurar un suministro casi inmediato de materiales a unas fábricas flexibles y, por tanto, capaces de acometer las tareas/productos más variados en condiciones de eficiencia económica (alta calidad y bajo coste) y comercial (adaptación a los requerimientos del cliente). Los principios operativos y estratégicos que cada empresa deberá concretar y adaptar a sus necesidades y condiciones son:

*Con respecto a los clientes:*

Para adaptarse a los gustos y necesidades diferenciadas de los clientes debe superar el esquema de producción en serie (grandes cantidades con destino al almacén) por el ideal de producción bajo pedido (series cortas) y, cuando no sea posible, en base a previsiones lo más precisas posible. Esto obliga a disponer sistemas de alerta comercial rápida apoyados por las nuevas tecnologías de la información. Una vez recibido el pedido se organiza la fabricación y los aprovisionamientos. De esta forma se reducen los inventarios de productos en curso y terminado.

*Con respecto a la fabricación:*

Eliminación de actividades no generadoras de valor. Fundamentalmente transporte, almacenamiento y gestión de inventarios. Entendiendo por valor, la utilidad que aporta al cliente y por la cual está dispuesto a pagar un precio.

La respuesta rápida al mercado es posible gracias a equipos y personal polivalentes, capaces de adaptarse a tareas diferentes de forma eficiente y rápida con el fin de producir pequeños lotes de productos heterogéneos y de nivelar la carga de trabajo entre las distintas fases o líneas de productos.

Este sistema obliga a una respuesta rápida de producción y aprovisionamientos debido al riesgo que entraña de pérdida de ventas. Si el sistema de fabricación y logística no responde en un plazo tolerado por el mercado, se debe avanzar en la realización de fases o componentes polivalentes, esto es, que puedan dedicarse a un rango lo más amplio posible de productos terminados diferentes. Así se logra un producto en curso polivalente, lo que favorece la reducción de stocks y la respuesta rápida al mercado. La subcontratación de partes también sirve a este fin.

*Relaciones con proveedores:*

De poco vale disponer de un sistema de alerta comercial fiable y rápida y de una fábrica económicamente eficiente y flexible si los proveedores no lo son. La innovación que supone el sistema justo a tiempo se ha de trasladar inevitablemente a los suministradores. Por esta razón, cuando una empresa planifica su actividad de acuerdo a

las necesidades del mercado, precisa contar con proveedores capaces de responder puntualmente con la cantidad adecuada de producto (pequeños envíos frecuentes) y con unos niveles de calidad asegurados (el control de calidad se traslada en parte al proveedor). En ocasiones este sistema obliga al suministrador a establecer sus fábricas cerca de la instalación del cliente industrial, incluso compartiendo instalaciones.

Igualmente los proveedores participan en el diseño del producto del que, en muchos casos, se convertirán en suministradores exclusivos durante un largo periodo de tiempo, frecuentemente, el que dure la producción del producto final, a fin de asegurar los niveles de calidad exigidos y animar al proveedor a acometer las inversiones necesarias.

Esta extensión del rol del proveedor puede incluir la concertación de las tareas administrativas (pedidos, albaranes, facturas, pagos, reclamaciones, etc.), la planificación conjunta de la producción y el mantenimiento del stock. Para ello es frecuente que se recurra a fórmulas como el stock de reserva (mercancía disponible en exclusiva para determinado cliente) a menudo bajo la fórmula del contrato de depósito, ya que permite que el cliente tenga a su disposición, bien en sus instalaciones, bien en las de su proveedor, la materia prima o componentes en exclusiva pero bajo la propiedad del proveedor (lo que para éste entraña ciertos riesgos comerciales) y que sólo se transmitirá una vez se incorpore al producto terminado o tras su venta, incluso con pacto de devolución. Todo ello reduce stocks y riesgos para el cliente y supone un aumento real del plazo de pago o de reducción del de almacenamiento.

En otras ocasiones se negocia con el suministrador un contrato de exclusividad. De forma que el proveedor en cuestión dedicará toda su producción a un único cliente, lo que garantiza la respuesta rápida al no colisionar los pedidos con los de otros compradores. Lo que, sin duda, supone una claudicación estratégica peligrosa para el proveedor tiene como contrapartida el aseguramiento de un contrato a largo plazo de un volumen suficiente para asegurarle una rentabilidad "razonable".

### **CASO: INDITEX Y LA RESPUESTA RÁPIDA**

Inditex es la cabecera de un grupo que incluye fundamentalmente empresas de confección y comercialización textil, pero también es la tenedora de acciones de empresas constructoras y de concesionarios de vehículos. Existe una dirección a nivel de grupo, aplicando estrategias y políticas desde un órgano directivo central.

La sociedad más conocida es Zara, cuya actividad es la comercialización de prendas de vestir y, junto con otras 400 sociedades, integra el holding INDITEX.

Sus orígenes se remontan a 1963 cuando Amancio Ortega, antiguo empleado de una camisería, y de una mercería, crea una pequeña fábrica cerca de La Coruña dedicada a la fabricación de batas y ropa interior de señoras.

Su conocimiento de los eslabones de la cadena de actividades le convencieron de que la clave del negocio no era fabricar, mejor dicho, no era sólo fabricar. El factor crítico del negocio era la integración selectiva: la compra de materiales, el diseño, el control de calidad, la confección y la venta deberían estar íntimamente unidas, funcionar bajo la misma dirección. Sólo la autoridad común podía coordinar fases tan diversas e intereses tan dispares: se compraría los tejidos y colores y se diseñarían los modelos que las tiendas estimasen que se podían vender. Las tiendas venderían lo fabricado, sin tensiones de negociación de atributos y sin dar preferencia a prendas de otros fabricantes. Con ello se conseguía, además, economizar el factor tiempo tan importante en un sector en que los excedentes de temporada provocan costosos saldos de existencias e incluso el cierre de multitud de empresas. El funcionamiento eficiente de Zara, canal de distribución, exige integrar selectivamente la logística, la fabricación y el merchandising.

La integración vertical selectiva hacia el canal de distribución también permite apropiarse de la información de mercado, proteger el origen fundamental de los márgenes (la venta al consumidor) y generar economías de alcance: zapatos, bolsos, perfumes, etc.

No obstante determinados contratos complejos (subcontratación de la costura en pequeñas cooperativas o empresas familiares en régimen de dedicación exclusiva y con vínculos de fuerte dependencia estratégica) pueden aportar mejores resultados:

- Las economías de escala no funcionan (no se necesita tanto un gran volumen de actividad para reducir costes).
- Interesa más la flexibilidad. Responder con rapidez a los cambios de la demanda.
- Los costes relativamente baratos (aunque no mínimos) de la mano de obra rural.
- Evitar la subactividad de los cambios de temporada.
- No distraer recursos valiosos tan necesarios para la expansión comercial.

- Utilizar los fuertes incentivos de mercado para los que las PYMES parecen el instrumento adecuado: si no funcionas, cierras. Si lo haces bien puedes ganar dinero.

Esta desintegración aguas arriba se hace sin renunciar al núcleo de beneficios de la actividad y con un control absoluto de la logística adaptada a series cortas.

Así abre en la Coruña la primera tienda Zara en 1.975 y hoy, tan sólo 45 años después, cuenta con casi 7.500 tiendas en 96 países y 200 mercados on line a través de sus marcas Zara, Pull& Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius. Oysho, Zara Home,... Sus ventas en el ejercicio 2019 (31/1/2020) sumaron 28.300 M. € (83% en mercados exteriores), con un beneficio neto de 3.650 M., lo que la convierte en la primera empresa gallega por facturación, empleo y beneficios, una de las 20 más grandes de España. El proceso de crecimiento fue espectacular. En 2019 abrió 307 tiendas, a lo que hay que sumar ampliaciones y reformas. La mayoría en el exterior. Con 176.611 empleados es la primera empresa del mundo en su sector en facturación y rentabilidad.

La expansión es necesaria porque algunos eslabones de su cadena de actividades necesitan un alto volumen de actividad para generar economías de escala que se conviertan en ventaja competitiva sobre sus rivales. Por ejemplo, la compra de telas, tintes, hilos o diseño.

El mercado mundial es la solución a la necesidad de escala, pero plantea, además de los problemas logísticos y financieros, interrogantes comerciales y estratégicos ¿visten igual los franceses, portugueses, chinos y españoles? A la vista de las posibles diferencias de gustos de vestir y que Zara no es una marca conocida en todo el mundo ¿no convendría reducir el riesgo recurriendo a franquicias en mercados en los que se carece de notoriedad?.

La resolución de las interrogantes de tipo comercial supone una continuidad a las soluciones aplicadas al mercado nacional. Zara posiciona sus prendas en un punto intermedio de atributos y precio a como lo hacen las boutiques especializadas, los hiper y los grandes almacenes, pero lo hace con gran acierto: precio razonable (no necesariamente el más barato), buen diseño, calidad aceptable, gama amplia.

Segmenta a través de distintas marcas a sus clientes: Pull & Bear para ropa joven, Massimo Dutti ropa joven de hombre a un precio ligeramente superior y más formal.

Su oferta es sensible a todas las tendencias de moda, a los gustos más variados a todos los niveles socioeconómicos, a un abanico de edades muy amplio. Su jefe de comunicación sentencia: no uniformamos a la gente. Detectamos tendencias y las convertimos en prendas en dos semanas. Si Julia Roberts aparece en una película vistiendo unos pantalones con una flor y las jóvenes tienen deseos de emularla, tenemos la capacidad para detectar esos deseos y convertirlos en ropa en ese plazo.

Sus ojeadores estudian previamente los mercados internacionales en busca de oportunidades: se desplazan a los países, visitan sus cafeterías, universidades, calles y también pasarelas. En buena medida buscan un cliente global para el que producen una prenda global. Así se aminora, en parte, el riesgo comercial. Una vez por semana trasladarán sus ideas a los responsables de diseño de la compañía.

Cambian los modelos de las tiendas dos veces por semana, desde que detectan un cambio de modelo, color o talla hasta que logran ponerlo en la tienda pasan 15 días, en lugar de los 300 días del modelo tradicional o los 100-150 días del modelo Mango. La rotación siempre fue una obsesión para Ortega<sup>41</sup>. En sus orígenes abrió en La Coruña su tercera tienda con un tipo de ropa diferente. La llamó N&B y la acabó cerrando. La mercancía sólo rotaba dos veces al año, una por temporada, cuando en Zara lo hacía siete veces.

Esta enorme capacidad para renovar los modelos hace que las clientas vayan 17 veces al año a las tiendas Zara, cuando sólo lo hacen 3,8 veces al año a la boutique de la esquina.

Analizan el mercado, copian, viajan, pero tienen la enorme capacidad de introducir modificaciones (si llueve en verano o si, de repente, se pone de moda el color "X"). Para ello es necesario un equipo de diseño propio, muy eficiente, capaz de detectar las tendencias y cambios y un sistema de información sofisticado y también propio: las terminales de las cajas de las tiendas nutren de información comercial acerca de los modelos, tallas y colores con mayor y menor salida a fin de incrementar, reducir o retirar referencias; los suministros de materias primas reaccionan rápidamente, las máquinas de corte procesan hasta 100.000 prendas cortadas en pocos minutos con los requerimientos específicos y los talleres de confección trabajan en exclusiva para la cadena, por

---

41 Las existencias rotan contablemente alrededor de 10,8 veces al año (34 días), los clientes rotan alrededor de 55 veces al año (cerca de 6,6 días) y paga proveedores y acreedores a 103 días, lo que unido a un cash flow operativo neto de impuestos de más de 6.700 M. €, le permite disfrutar de un fondo de rotación operativo negativo de 3.900 M. € y de una tesorería y equivalentes de 8.100 M. € (28,6% de su balance).

lo que la producción no se retrasa. Las técnicas intensivas en mano de obra las dota de flexibilidad y su localización (Galicia y Norte de Portugal) asegura entregas rápidas. El factor crítico no es el coste de la mano de obra, es el tiempo, al menos para la mitad de la producción la que responde a las tendencias del momento. Las prendas que no pasan de moda sí pueden fabricarse lejos, donde la mano de obra es más barata.

José Luis Nuño, profesor del IESE distingue cuatro modelos en la industria de la moda:

El primero, y tradicional, necesita un ciclo de más de 300 días que comienza con el diseño del modelo y sigue con el patronaje, el encargo la compra de tejidos, la confección y la distribución. Es demasiado tiempo. El clima, los cambios en los gustos de los consumidores (colores, tejidos, diseño, etc.) o los competidores pueden jugar malas pasadas.

El segundo, es un sistema mixto: sigue el modelo anterior pero con producciones más cortas que garantizan rotación en las tiendas. Es el que sigue, por ejemplo, Adolfo Domínguez.

El tercero es el liderado por Mango, de producción mayoritariamente asiática y magrebí. Rota, a lo sumo, una vez por temporada y lo que no se venda en ella se rebaja.

El cuarto y último es el que desarrolla Zara: su colección fija (hasta el 45% de su producción) no pasa de moda, es de origen magrebí o asiático y de rotación relativamente lenta. El resto es pronto moda o just in time, cerca de 15.000 modelos diferentes por año sin contar tallas y colores diferentes. La cercanía de las fábricas de confección al centro logístico de Arteixo, lo hace posible. Hoy día, unas 10.000 cooperativistas trabajan para Inditex agrupadas en más de 400 cooperativas. Llegó a haber más de 30.000 en 1992<sup>42</sup>. Su compromiso es devolver la prenda cosida en tres días como máximo. Este sistema permite que sólo el 25% de la producción esté lista antes de que se inicie la campaña. Sus competidores más aventajados elevan este porcentaje al 50%. De esta forma puedan ajustarse mejor a los vaivenes de la temporada. Sólo en Arteixo

---

42 De acuerdo con Blanco, R. Y Salgado, J. (2004), el salario de una costurera marroquí ascendía a 108 euros al mes, el de una portuguesa pasa a 300, mientras que una gallega se llevaba 500 (aunque se trata de un tema tabú y hay informaciones que afirman que el líquido percibido no suele superar los 300 euros al mes). Por esta razón Inditex ha decidido no abrir nuevos talleres en Galicia. Se estima que unos 15.000 empleados trabajan para las sociedades que Inditex subcontrata en Galicia y en el Norte de Portugal. Ni el precio ni el plazo de entrega se discuten (lo que determina la duración de la jornada) y se paga a destajo. A cambio Inditex garantiza carga de trabajo y supervisa que la empresa pague la seguridad social.

se mueven 2,5 millones de prendas por semana. Con sólo un stock medio de entre 6 y 10 millones de prendas se mantienen abastecidas las tiendas de todo el mundo. La mayor debilidad se encuentra en el suministro de tejidos e hilos, que se inician entre uno y tres meses antes del inicio de la temporada. Con esta antelación se asegura la disponibilidad de la materia prima de la temporada. Una vez recibido el pedido, si la prenda está disponible, el almacén central estará en condiciones de entregarla a una tienda europea en 24-36 horas y en 24-48 si el punto de venta se sitúa fuera de Europa.

El departamento de producción gestiona todo el circuito logístico del grupo, desde la obtención del tejido a la entrega de la prenda en la tienda.

La función de compras es también global. En 1991 crea su filial china para gestionar el circuito de compras en Asia. El 80% de las telas que utiliza proceden del mercado exterior, el 20% restante se compra en España. Función centralizada a través de su filial de compras de materia prima con sede en Barcelona.

Su filial Fibracolor las tinta de acuerdo con las tendencias del momento que se le hayan comunicado. Una vez que las telas están coloreadas se envían a INDITEX. Parte de las funciones se realizan internamente (patronaje, escalado, corte, acabado, etiquetado y control de calidad), mientras que otras se realizan externamente (confección).

La fabricación terminada pasa a un almacén central, desde el que serán distribuidas a las tiendas. La capacidad de expedición llega a las 60.000 prendas por hora.

Para poder explotar la ventaja derivada del factor tiempo se requiere de un sistema de información muy sofisticado que surte de información al ordenador central desde las tiendas. Con esa información se ordenan los flujos logísticos (aprovisionamientos, fabricación y distribución física).

Para un rápido flujo logístico externo cuenta con una flota de camiones en régimen de autónomos, aunque también dispone de camiones propios para imprevistos.

**Reflexiona acerca de:**

- Las ventajas de aplicar un sistema Just in time en una actividad como la fabricación y distribución de prendas de vestir.
- La necesidad de que la estrategia-tiempo deba sostenerse en una elevada integración de los eslabones de la cadena. En concreto, piensa en las dificultades entrañaría la separación, bajo propiedades distintas, de la venta minorista y la fabricación.
- Además del factor tiempo existen más razones para la máxima integración. Cita otras razones por las que parece aconsejable la integración del diseño o el corte dentro de la fabricación o de la venta minorista junto a la fabricación.
- No obstante Zara recurre a contratos complejos (franquicia, subcontratación subordinada) en algunas actividades. Algunos sectores como la automoción lo emplean frecuentemente. Cita las razones que, a tu juicio, aporta el empleo de estos contratos complejos o relaciones de mercado complejas. ¿Qué ventaja tendrá el uso del mercado en régimen de cooperación frente a la integración? ¿Por qué se emplea para unas fases cuando otras permanecen integradas? ¿Por qué Zara subcontrata el transporte o la confección?.

## Capítulo 05

# GESTIÓN DE PROVEEDORES

161

En apartados anteriores abordamos diversos aspectos relacionados con la gestión de clientes o existencias, las características de los diferentes medios de pago, etc. El orden seguido facilita ahora el planteamiento de algunas cuestiones relacionadas con la gestión de proveedores. Basta cambiar la perspectiva para poder aplicar buena parte de lo dicho a la gestión de proveedores: la garantía jurídica, iniciativa y capacidad de financiación que otorgan los medios de pago, el volumen de inversión comprometida en clientes, las implicaciones de la ley de lucha contra la morosidad o las consecuencias financieras de los diferentes sistemas de facturación. Repetimos la salvedad ya justificada en el apartado dedicado a la gestión de clientes: se aplaza el tratamiento del descuento por pronto pago de proveedores hasta que abordemos el cálculo del coste de las fuentes financieras.

Nos centraremos en los aspectos estrictamente financieros a fin de centrar el problema y no extenderlo hacia aspectos relacionados con la estrategia o las operaciones (compras, logística, etc.), que no son el núcleo de este trabajo. Esto entraña algunas dificultades, ya que lo estratégico y lo operativo, por un lado, y lo financiero y lo no financiero, por otro, están muy interrelacionados. Las fronteras no son siempre nítidas. Pertenecería, por ejemplo, al ámbito estratégico, la determinación de las fronteras de la empresa, esto es, la selección de actividades que realizará internamente y cuáles contratará con terceros. Cuestiones que estarían más próximas a lo operativo serían: el control de calidad, el plazo de entrega, el tamaño de los pedidos e incluso los precios. Por su parte, las cuestiones financieras se relacionan más con el plazo y el medio de pago negociados, los descuentos por pronto pago, los sistemas de facturación, la aceptación de cláusulas de reserva de dominio u otras garantías, el tamaño mínimo de los pedidos, etc. Es fácil deducir que los vínculos entre lo financiero y lo no financiero pueden ser muy estrechos: si las economías de escala en compras son

parte importante de la ventaja competitiva de las grandes superficies, es impensable el logro de estas economías sin disponer de un gran número de puntos de venta, los cuales, a su vez, se financian con recursos de proveedores. Sería difícil reducir los niveles de stocks y mejorar la financiación de proveedores si éstos carecen de la capacidad de fraccionar los pedidos y hacer las entregas puntuales.

Tradicionalmente se distingue entre fuentes financieras espontáneas y negociadas. Las primeras aluden a los recursos que la empresa obtiene sin negociar el plazo de devolución, el volumen, el coste o las garantías. Nos referimos al pago de impuestos, seguridad social o salarios y, normalmente, no tienen coste.

Las negociadas, por el contrario, exigen la negociación del coste, plazo de devolución, garantías o volumen. Se trata de los préstamos y créditos bancarios. La financiación de proveedores se suele encuadrar entre las fuentes espontáneas. No obstante, por su importancia es recomendable que la empresa le dedique la máxima atención a aspectos como: el plazo de pago, el descuento por pronto pago o las condiciones de facturación y entrega. Desde este punto de vista deberíamos considerarlas como negociadas.

La deuda contraída con proveedores y otros acreedores es para muchas empresas la fuente financiera de mayor importancia cuantitativa y especialmente relevante para la PYME, que suele tener enormes dificultades de acceso al crédito bancario (sobre todo el de largo plazo) y a la financiación propia.

Los balances de muchas empresas españolas muestran como las partidas de proveedores y otros acreedores a plazo corto copan una buena parte de su financiación. Esto se logra estirando los plazos de pago, lo que, a su vez, genera un efecto en cadena que se transmite al conjunto de la economía.

El cálculo de la financiación media de proveedores sigue el procedimiento ya explicado en el cálculo del ciclo de circulante. Basta con calcular las compras diarias (I.V.A. incluido) y multiplicarlas por el plazo medio de pago. Por ejemplo, si compramos a proveedores 9 millones de euros anuales con un I.V.A. del 21%, distribuida de forma lineal a lo largo del año, la financiación media en caso de pago a 30, 60 y 90 días sería:

Compras anuales (IVA incluido)	Plazo de pago	Financiación media	Ahorro gastos financieros (5%)
	0	0	0
10.890.000 €	30	$\frac{10.890.000 \times 30}{360} = 907.500$	45.375
	60	1.815.000	90.750
	90	2.722.500	136.125

En estas condiciones, cada día adicional que se logre en el plazo de pago a proveedores supone una financiación extra de 30.250 euros, con un ahorro anual de 1.513 euros.

Este sencillo método aporta una idea aproximada del ahorro y de la financiación que proporciona cada plazo. Pero conviene dejar claro que calcula saldos medios. Si el ritmo de compras de la empresa es irregular puede transmitir una idea muy alejada de la realidad, ya que dependiendo del momento, el volumen de financiación de proveedores estaría o muy por encima o muy por debajo de la media. En este caso, se debe proyectar el ritmo de compras e ir calculando la financiación lograda en cada momento. Así, para el caso anterior, y suponiendo un plazo de pago de 90 días con el ritmo de compras irregular establecido debajo, la financiación iría oscilando como sigue:

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
<b>Compras (I.V.A. incluido)</b>	5.000.000	5.000.000	890.000	0	0	0
<b>Pago</b>				5.000.000	5.000.000	890.000
<b>Financiación viva a fin de mes</b>	5.000.000	10.000.000	10.890.000	5.890.000	890.000	0

En el apartado dedicado a clientes vimos algunos recursos que pueden ser utilizados ahora para alargar el plazo de pago a proveedores: elegir un sistema de facturación y un medio de pago favorable (facturación y giro agrupado, cheque, etc.) y establecer días fijos de pago. Nos queda por explicar el **fraccionamiento de las entregas**.

Cuando sea posible fraccionar las compras en un mayor número de pedidos de menor tamaño, en lugar de pocos pedidos de gran tamaño, logramos el mismo efecto financiero que un aumento del plazo de pago. Además, este sistema quizá le suponga un mayor esfuerzo logístico al proveedor (multiplica las entregas), pero no financiero, ya que seguirá cobrando cada entrega al mismo plazo.

Supongamos que una empresa tiene dos alternativas para organizar la compra de 900.000 € (I.V.A. incluido). La primera consiste en adquirir la totalidad en enero (asumiremos que el 1/1), a pagar a 90 días. La segunda consiste en adquirir la misma cantidad pero repartida en 3 pedidos mensuales iguales (300.000 €), el primer día de cada mes y también pagaderos a 90 días.

La alternativa A somete a nuestra tesorería a un considerable esfuerzo en abril, en que habrá que efectuar un pago de 900.000 €. Sin embargo, la alternativa B suaviza la corriente de pagos. Con ello, el día medio de pago pasa a ser el 1 de mayo, es decir, el equivalente a 120 días de plazo medio.

Calendario alternativa A:

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
<b>Compras (I.V.A. incluido)</b>	900.000	0	0	0	0	0
<b>Pago</b>				900.000	0	0
<b>Financiación viva a fin de mes</b>	900.000	900.000	900.000	0	0	0

Calendario alternativa B:

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
<b>Compras (I.V.A. incluido)</b>	300.000	300.000	300.000	0	0	0
<b>Pago</b>				300.000	300.000	300.000
<b>Financiación viva a fin de mes</b>	300.000	600.000	900.000	600.000	300.000	0

La financiación adicional lograda y el plazo medio de pago se calculan así:

Importe del pago	Fecha de referencia	Fecha de pago	Plazo de financiación	Importe x días
300.000	1/1	1/4	90	27.000.000
300.000	1/1	1/5	120	36.000.000
300.000	1/1	1/6	150	45.000.000
900.000			360	108.000.000

Basta con calcular la media ponderada =  $\frac{108.000.000}{900.000} = 120$  días.

Explicado de otro modo: a lo largo de los 30 días que tiene el mes de abril contamos con 600.000 € adicionales de financiación, en mayo serán 300.000 € todavía no pagados con respecto al planteamiento inicial. En junio, finalmente, ambos planteamientos coinciden y ya no resta ventaja financiera alguna con relación al primer planteamiento.

A lo largo de los 90 días que van del 1/4 al 1/7, conseguimos un “colchón” financiero adicional que va decreciendo. El método más seguro para calcular el colchón financiero medio consiste en restar a la financiación media lograda con el nuevo sistema de compras (nuevo plazo de pago de 120 días), la que se lograba con el anterior, que se corresponde con el plazo de pago estándar de 90 días:

Financiación media para 120 días de plazo de pago =  $\frac{900.000 \times 4 \times 120}{360} = 1.200.000$  €

Financiación media para 90 días de plazo de pago =  $\frac{900.000 \times 4 \times 90}{360} = 900.000 \text{ €}$

Diferencia = 300.000 €

Un dilema que se presenta con frecuencia en la gestión de stocks es el que enfrenta la financiación de un mayor volumen de stocks con algún tipo de ventaja o ahorro. Por ejemplo, comprar un lote de mayor tamaño puede proporcionar un descuento en el precio de compra o en el coste de transporte, también se hace para aprovechar caídas repentinas en precios o para ascender en la escala de rappel acelerando las compras al final de determinado periodo (un trimestre, un año,...). Frente a estas ventajas, ese mayor volumen de existencias tensiona la liquidez y acarrea mayores gastos de mantenimiento y conservación, gastos financieros y riesgo de obsolescencia comercial.

165

El método que se expone a continuación simplifica al máximo estas condiciones, pero debe ser la base que permita luego adaptarlo a las particularidades de cada empresa:

Una empresa que compra 50.000 € de materia prima para un mes de fabricación y venta se plantea comprar 250.000 €, suficientes para 5 meses, aprovechando una caída coyuntural en el precio (o un descuento del proveedor), del 5%. Además del posible impacto sobre la liquidez, la empresa financia su circulante con descuento de efectos al 5% nominal anual.

Para calcular el sobrecoste financiero basta calcular el gasto financiero de mantener uno y otro volumen (su saldo medio en el periodo) de stock:

Gasto financiero del stock habitual =  $\frac{25.000 \times 5 \times 30 \text{ días}}{36000} = 104,17 \text{ €}$  por cada mes de financiación.

Gasto financiero del stock aumentado =  $\frac{125.000 \times 5 \times 150 \text{ días}}{36000} = 2.604,17 \text{ €}$  durante cinco meses de financiación.

Como de seguir la primera alternativa habría que repetir la compra y financiación del stock durante cinco meses, su coste, en términos comparables a la segunda alternativa sería:

Gasto financiero del stock habitual =  $104,17 \times 5 = 520,9 \text{ €}$  durante cinco meses de financiación.

Por lo que el sobrecoste financiero de la segunda alternativa llegaría a:

Sobrecoste financiero =  $2.604,17 \text{ €} - 520,9 \text{ €} = 2.083,3 \text{ €}$

En este caso, sin considerar el impacto en la liquidez y a falta de mayores costes y riesgos del stock, el ahorro en el coste de la compra (12.500 €) compensa el sobrecoste financiero.

Para trasladar el resto de cuestiones planteadas en el apartado dedicado a la gestión de clientes (elección del medio de pago, sistema de facturación y giro, ley de lucha contra la morosidad, etc.), debe ser suficiente el siguiente ejercicio<sup>43</sup>:

166 Imaginemos un proveedor al que le compraremos 3.000 € al mes a pagar a 90 días. El volumen medio de financiación será de:

$$\frac{3.000}{30} \times 90 = 9.000 \text{ €} + \text{IVA. Es decir, multiplicar el importe anterior por } (1 + \text{tipo IVA})$$

Además, disponemos de diversos medios (más o menos ortodoxos) para ampliar el plazo de pago. Supongamos que en este caso pagamos a través de cheque, negociamos facturación o giro agrupado mensual y dos días fijos de pago, los 10 y 25 de cada mes. Asumamos también que el float financiero del talón (retraso en su confección, plazo de correo y tiempo que demora el cliente en el ingreso) es de 5 días adicionales<sup>44</sup>.

En tal caso, el plazo de pago real quedaría en 120 días:

- 15 días del promedio del mes de facturación o giro agrupado.
- 90 días de plazo teórico
- 10 días hasta el día de pago más próximo (10/x/20xx)
- 5 días de float financiero del talón

Por tanto habremos logrado que la financiación media ascienda a:

$$\frac{3.000}{30} \times 120 = 12.000 \text{ euros, más IVA: Multiplicar por } (1 + \text{tipo IVA})$$

---

43 Quizá convenga resaltar la salvedad con respecto al tratamiento dado a la prevención y recuperación de impagados. Claramente orientado a clientes y no a proveedores. De todos modos, si resulta grave no cobrar de un cliente, aprovisionarse de un suministrador con dificultades financieras podría perjudicar la regularidad y puntualidad en los suministros, incluso llegar a su interrupción si el deterioro es severo.

44 La Ley 15/2010 de lucha contra la morosidad nos protege contra las condiciones de pago abusivas de nuestros clientes, pero también nos obliga en lo que respecta a nuestras relaciones con proveedores. En este ejemplo, se excede el plazo máximo legal de pago, el periodo máximo legal de agrupación de facturas (quincena) y el desplazamiento de 10 días con respecto al periodo mensual de agrupación.

## Capítulo 06

# OTRAS FUENTES FINANCIERAS ESPONTÁNEAS

167

Tal como ya indicamos, la empresa logra cierto volumen de financiación sin necesidad de negociarla, simplemente amparándose en la normativa laboral, fiscal y de la seguridad social. De forma sintética expondremos las más habituales:

### **Personal:**

El personal de la empresa trabaja el mes completo y cobra el último día del mes. Por lo tanto financiaría a la empresa una media de 15 días. Sin que esto deje de ser cierto podemos suponer el caso de que la empresa no haya terminado el proceso de fabricación o que el producto no se haya vendido o cobrado. En estas circunstancias, el punto de vista de la empresa es que es ella la que está financiando (adelantando) el salario de los empleados. Estrictamente, las remuneraciones pendientes están financiando producto en curso, terminado o saldos de clientes. El problema es, de nuevo, que la velocidad de realización del activo suele ser más lenta que la fuente financiera que lo genera (los 15 días de aplazamiento que aportan los empleados). Esa financiación existe mientras no corresponde el pago de la nómina. En ese momento, si no se ha cobrado la venta del producto, habrá que desembolsar los salarios con apoyo de financiación alternativa.

### **Seguridad social:**

Tanto la cuota patronal como la cuota a cargo de los trabajadores, se puede ingresar hasta el último día del mes siguiente al de cotización. Por tanto, la empresa dispone de una financiación media de 45 días, de los que 30 corresponden a todo el mes siguiente y 15 son el promedio del mes de cotización.

Si la empresa atraviesa dificultades, puede solicitar el aplazamiento de la cuota patronal (salvo la parte correspondiente a accidentes de trabajo y enfermedades profesionales y por la cuota del trabajador). Al hacerlo dispondrá además de hasta un mes, a contar desde la resolución de concesión, para pagar esta deuda inaplazable, si es que no lo hizo con anterioridad. Con respecto a la cuota patronal dispondrá de un máximo de 5 años adicionales. La Seguridad Social negocia el plazo atendiendo a las circunstancias de cada caso, teniendo en cuenta especialmente la situación de la empresa y si se trata de deudas de pequeña o gran cuantía. En general, para deudas (incluidos intereses y recargos) iguales o inferiores a 30.000 euros no será necesaria la constitución de garantías (normalmente, un aval o la pignoración de algún activo)<sup>45</sup>, pero para deudas mayores la Seguridad Social exige normalmente la prestación de garantías.

La empresa deberá pagar el tipo de interés legal del dinero (3% en 2020), salvo que haya sido eximido de prestar garantías, en cuyo caso pagará el tipo de interés de demora (3,75% en 2020).

Debe prestarse toda la atención al cumplimiento de los requisitos formales. Especialmente, la solicitud del aplazamiento dentro del periodo de ingreso de la cuota (mes siguiente al de cotización), así como la presentación de los documentos de pago (TC's) en dicho plazo. Si se presentan los documentos de cotización pero no paga dentro del plazo y no solicita el aplazamiento de la deuda, deberá pagar un recargo de entre el 3% (menos de un mes de retraso en el pago) y el 20% (más de tres meses de retraso en el pago) de la cuota. Este recargo asciende a entre el 20% y el 35% si ni siquiera presenta los documentos de cotización en plazo.

### **Hacienda. IVA.**

Normalmente, la diferencia entre el IVA soportado y el repercutido de un trimestre se ingresa (o compensa) en hacienda el día 20 del siguiente mes al de finalización del trimestre de cotización (cada día 20 de los meses de abril, julio, octubre y enero). Salvo que se tenga la condición de gran empresa, en cuyo caso se presentará la declaración antes del 20 del mes siguiente al de cotización (periodicidad mensual). Determinar si el efecto financiero del IVA es favorable o desfavorable no es nada fácil ya que depende de gran número de factores. En general se podría decir que:

- El IVA repercutido tiene un efecto financieramente neutro si la venta no se ha cobrado y no toca ingresar el impuesto.

---

<sup>45</sup> Ampliable a 90.000 euros si en el plazo de diez días a contar desde la notificación de la concesión se ingresa al menos un tercio y el resto en los dos años siguientes. También en caso de que concurran circunstancias excepcionales.

- Si corresponde ingresar en hacienda el IVA repercutido sin que el cliente lo haya pagado, el efecto financiero será negativo.
- Si el cliente paga el IVA que le repercutimos en factura y todavía no corresponde liquidar el impuesto en hacienda, el efecto financiero será positivo.
- El IVA que soportamos por nuestras compras será financieramente neutro mientras no toque pagarlo al proveedor y todavía no haya llegado el plazo para solicitar su devolución a hacienda.
- Si llegado el plazo para presentar la declaración, que debe incluir la deducción del IVA soportado, y todavía no se lo hemos pagado al proveedor, el efecto financiero será positivo, ya que deduciremos el IVA soportado en factura que no hemos pagado todavía<sup>46</sup>.
- Si hemos de pagar el IVA al proveedor y todavía no hemos presentado la declaración que da derecho a su deducción, el efecto financiero será negativo.

<b>I.V.A. SOPORTADO</b>		
<b>Pagado al proveedor</b>	<b>Deducido en la declaración</b>	<b>Efecto financiero</b>
NO	NO	NEUTRO
SI	NO	NEGATIVO
NO	SI	POSITIVO

<b>I.V.A. REPERCUTIDO</b>		
<b>Cobrado del cliente</b>	<b>Pagado en la declaración</b>	<b>Efecto financiero</b>
NO	NO	NEUTRO
SI	NO	POSITIVO
NO	SI	NEGATIVO

Así pues, vemos como ante variaciones de estos dos factores (plazo de cobro de clientes y de pago a proveedores y el de liquidación del impuesto) los efectos varían (negativo, neutro o positivo). Pero el problema se puede llegar a complicar mucho más si consideramos otros factores, entre los que destacamos: la cantidad de valor añadido que se genere en el interior de la empresa, las diferencias que se puedan producir entre los tipos de IVA aplicados a compras y ventas, la importancia que tengan las inversiones acometidas por la empresa, el volumen relativo de fallidos o la

<sup>46</sup> El efecto será positivo si la declaración es a ingresar, ya que si sale a devolver el importe de ese IVA deducido sólo entrará en caja cuando Hacienda lo devuelva o se compense en la siguiente declaración.

importancia de las exportaciones e importaciones. No olvidemos que en las liquidaciones del impuesto, tocará pagar la diferencia entre el IVA repercutido y el soportado cuando aquel sea mayor que éste, y corresponderá acumularlo para deducirlo en las próximas declaraciones si el soportado supera al repercutido. Veamos brevemente algunos casos:

El efecto financiero positivo (cobrará el IVA de sus ventas antes de que le corresponda pagarlo en la correspondiente declaración o deducirá el soportado antes de que le corresponda efectuar el pago al proveedor) será mayor en la medida en que:

- En el interior de la empresa se genere un elevado valor añadido, esto es, las empresas generen un volumen elevado de ventas con relación a las compras que soportan IVA. De esta forma el IVA repercutido supera en mucho al soportado. Ejemplos de esta situación son las empresas de servicios empresariales o profesionales y las industrias extractivas. En estos casos las compras son relativamente débiles con respecto a las ventas. También están en esta situación las que tiene márgenes y plantilla elevados.
- Cuando soportan unos tipos de IVA menores que los que repercuten a sus clientes por sus ventas. Así, por ejemplo, las compras que realiza un comedor de empresa de una fábrica de automóviles soportarían el tipo de IVA reducido, mientras que repercuten el tipo general sobre las ventas de vehículos y piezas. Algo similar sucede con un astillero dedicado a la fabricación de yates de lujo<sup>47</sup>.
- Los apartados anteriores describen una situación en la que los IVA's repercutidos (a ingresar) serán mayores que los IVA's soportados (a deducir). Pero, insistimos, el efecto financiero sólo será positivo cuando los IVA's repercutidos hayan entrado en caja (se haya completado el ciclo fabricación-ventas-cobro). Por muy elevada que sea la diferencia entre el IVA repercutido y el soportado, si aquel no se cobró y, además, corresponde pagar a proveedores o ingresar la correspondiente declaración sin haber cobrado, el efecto financiero será negativo.
- Posponer la facturación hasta el trimestre siguiente, de forma que las facturas retrasadas entren en el periodo liquidatorio siguiente. Algunas empresas retrasan la facturación de la última semana o de la última quincena de cada trimestre a los primeros días del trimestre siguiente. De esta forma se reducen los IVA's repercutidos en el trimestre y se hace más favorable la

---

<sup>47</sup> Sin embargo, lo más habitual es la situación contraria: generar un efecto financiero negativo a causa de soportar tipos mayores que los que se repercuten. Por ejemplo, una conservera paga un 21% de IVA por compras de envases, embalajes, publicidad, etc. Mientras que repercute el 10%. De esta forma acaba acumulando grandes importes de IVA soportado que superan al IVA repercutido, con lo que quedan saldos a compensar para las declaraciones posteriores.

liquidación. Se espera a cobrar del cliente y se ingresa el IVA repercutido en hacienda con tres meses de retraso. Se trata de una costumbre de carácter neutro para hacienda, ya que de la misma forma que el vendedor no repercute el IVA (y por tanto no lo pagará en la liquidación trimestral), su cliente tampoco lo puede deducir y, en consecuencia, hacienda no se lo “devolverá” hasta el siguiente, lo cual le perjudica, por lo que habrá que acordarlo con él. Otra cosa distinta sería que el vendedor enviase la factura con retraso, de forma que su cliente recibiese la factura fuera del plazo para presentar la declaración. Este retraso favorecería a hacienda, ya que el vendedor repercutirá y pagará el IVA, pero el comprador no podrá deducirlo hasta el periodo siguiente al haberla recibido con retraso.

Lógicamente, cuando se dan las circunstancias contrarias a las descritas, el efecto financiero será el opuesto, es decir, negativo. Dentro de ellas interesa mencionar:

- Las empresas que importan bienes extracomunitarios deben pagar el IVA de la importación en el momento del pago del arancel. Es decir, al retirar la mercancía de la aduana. Esto suele suponer cierto adelanto sobre los plazos habituales ya mencionados. Por esta razón, las empresas con elevados volúmenes de importaciones extracomunitarias recurren a zonas francas u otras figuras fiscales.
- Las empresas que sufren insolvencias de sus clientes, padecen la paradoja de asegurar que hacienda cobra el IVA que ellos repercuten e ingresan en hacienda, mientras que su cliente insolvente deducirá en su declaración el IVA soportado. Sólo tras un periodo prolongado (no menos de entre 6 y 12 meses) y justificando el procedimiento de insolvencia, algunas empresas podrán ir recuperando el IVA de acuerdo al procedimiento explicado en el apartado 3.6 (impagados).
- Las empresas fuertemente exportadoras no repercuten IVA, al tratarse de una operación exenta. En la medida en que las exportaciones sean relativamente importantes con relación a las ventas totales, podría darse la situación de que los IVA’s soportados superen a los repercutidos (sólo engrosados por las ventas al mercado interior). De esta forma, las liquidaciones serán “a devolver” y se compensarán sucesivamente. Por este motivo, las empresas con altos volúmenes de exportaciones (desde 120.202 €) se pueden dar de alta en el registro de exportadores para acogerse a un régimen especial que permite realizar declaraciones mensuales con ajuste anual y que otorga el derecho a la devolución mensual del saldo de IVA, con el límite del tipo general de IVA (21%) aplicado a la exportación (incluidas entregas intracomunitarias) del mes.

Como vemos, la problemática financiera que genera el IVA es compleja. Como principio de análisis debemos seguir el criterio de que el impuesto financiará a la empresa

cuando el IVA cobrado sea mayor que el pagado. Incluyéndose aquí tanto el pago/cobro a proveedores/de clientes como el correspondiente ingreso/deducción de las cuotas repercutidas o soportadas en las declaraciones periódicas.

- 172 Hacienda aprobó en 2009 el **sistema de solicitud de devolución mensual** para todas las empresas que lo soliciten en plazo, dándose de alta en el registro de devolución mensual. Este sistema es menos lesivo desde el punto de vista financiero, ya que las empresas no han de esperar al cierre del ejercicio fiscal para solicitar la devolución de los IVA's "a devolver" pendientes acumulados a lo largo del año.

Hasta entonces sólo las empresas exportadoras o las grandes empresas (facturación en el año anterior superior a 6.010.121 €) podían acogerse a esta modalidad, lo que perjudicaba a las PYMES no exportadoras. Mediante esta alternativa, la empresa presenta las declaraciones mensualmente por vía telemática, además de una declaración informativa con el contenido de los libros de registro del IVA<sup>48</sup>. Si la declaración es "a devolver", puede solicitar la devolución inmediata, lo que debería tener lugar en un plazo aproximado de un mes.

Finalmente en el BOE del 26 de octubre de 2013, R.D. 828/2013, se publica el conocido como **IVA de caja**. Para empresas que no facturen más de 2.000.000 € y que no hayan cobrado de un mismo destinatario (cliente) más de 100.000 € en un año.

Pretende de manera bastante limitativa, torpe y farragosa, que los sujetos pasivos de IVA no tengan que ingresar los IVA's repercutidos hasta que los cobren, y que tampoco se puedan deducir los IVA's soportados hasta que se hayan pagado al proveedor. Para comprobarlo, Hacienda les exige unos requisitos formales que complican las declaraciones y obligan, de rebote, a los clientes de la empresa que se acoja a este régimen, a llevar registros similares, aunque no se encuentren en él.

Es voluntario y no obliga a ambas partes (cliente y proveedor) a acogerse a él (entre otras cosas porque alguna de las partes podría no cumplir con los requisitos de facturación y cobro), pero si un proveedor se acoge no tendrá que ingresar el IVA hasta que lo cobre y su cliente (esté o no en el régimen) no podrá deducirlo hasta que lo pague. Hacienda evita así tener que adelantar las cuotas.

Es probable que los clientes que pagan a largo plazo no se acojan al régimen de caja y presionen a sus proveedores para que hagan lo mismo. De esta forma seguirán deduciendo el IVA en la fecha factura y no en la de pago. Asimismo las grandes empre-

---

48 Lo que puede entrañar cierta problemática para la posterior rectificación o anulación de facturas recibidas y emitidas. De la misma manera que cuando la declaración es "a devolver", la empresa se beneficia del cobro anticipado, cuando sale "a pagar" ha de adelantar el ingreso de la cuota resultante en comparación con el sistema trimestral. A fin de evitar "especular" con el nuevo sistema, la normativa obliga a permanecer en él al menos durante el año de solicitud, impidiendo que la empresa se dé de baja y alta dentro del mismo año natural en que ha solicitado la baja. Además, si la Administración Tributaria excluye a un declarante, no podrá volver a acogerse a este sistema durante tres años.

sas, que no puede acogerse a él y que suelen pagar tarde, harán lo propio. Como los clientes que no se acojan tendrán que llevar dos tipos de registros contables-fiscales (uno para los proveedores que se acojan y otros para los que no), es posible que presionen a sus proveedores para que no sigan el criterio de caja. Y si un proveedor no lo sigue con un solo cliente no se puede acoger al régimen. ¡Salvo que decide perder al cliente!. A un año de su implantación se puede afirmar que ha resultado un fiasco monumental: solo 22.000 empresas, de los 3,3 millones de Pymes españolas, se han acogido a este régimen.

### **Hacienda. Retención del IRPF**

Las cantidades retenidas por el impuesto sobre la renta de las personas físicas en las nóminas de los trabajadores y por intereses y dividendos pagados a personas físicas a lo largo de un trimestre se ingresan en hacienda el día 20 del siguiente mes al de finalización del trimestre de cotización. Por tanto, el plazo medio de financiación es de 65 días, 45 corresponden al promedio del trimestre, mientras que 20 pertenecen al mes siguiente a la finalización del trimestre. No obstante, si la empresa tiene la condición de gran empresa a efectos fiscales (volumen de facturación superior a los 6.010.121,04 euros en el ejercicio anterior), la retención practicada por el impuesto sobre la renta se ingresará el día 20 del mes siguiente al de la retención, lo que reduce la financiación media a 35 días.

### **Hacienda. Amortizaciones**

Cuando la normativa fiscal permite deducir como gasto una cantidad superior a la amortización técnica del bien (dotación como gasto contable y repercusión de dicho coste en el coste total del producto), la empresa logra disminuir su resultado fiscal y minorar la base imponible del impuesto. La diferencia entre la amortización técnica y la fiscal constituye una financiación adicional a la que genera en sí la amortización técnica. Se trata de una fuente de origen fiscal y no autofinanciación. En realidad la empresa obtiene un crédito fiscal a coste cero que habrá de devolver en los siguientes ejercicios, ya que los sistemas acelerados de amortización permitidos por hacienda generan (incluido el leasing y el renting) un ahorro fiscal los primeros años de vida fiscal del elemento, que se compensan con una menor amortización fiscal (y, por tanto, con aumento del resultado fiscal) en los últimos.

### **Aplazamiento y fraccionamiento en el pago de impuestos**

Recientemente, el RD 3/2016 ha modificado las condiciones para obtener aplazamientos y fraccionamientos en el pago de impuestos. Es posible que llegado el pago del impuesto las empresas atraviesen dificultades de liquidez o, sin tenerlas, decidan recurrir a los bajos tipos y aprobación en muchos casos automática de los aplaza-

mientos y fraccionamientos de Hacienda. Para evitarlo, el citado Real Decreto endurece las condiciones de acceso a esta fuente financiera. **Como norma general, no se pueden aplazar las deudas que provienen de la obligación de retener impuestos a cuenta de terceros:**

174

- No se pueden aplazar ni fraccionar las cantidades retenidas por el IRPF en las nóminas, dividendos e intereses pagados a personas físicas (particulares o autónomos). En principio los autónomos tampoco pueden aplazar o fraccionar las cantidades que retengan en las facturas de compras y gastos que contraten a otros autónomos y en las que habrán de retener e ingresar el IRPF correspondiente.
- Tampoco se pueden aplazar o fraccionar los IVA's repercutidos. Salvo que se pruebe que el IVA repercutido no se ha cobrado.
- No se puede aplazar o fraccionar los pagos a cuenta del impuesto de sociedades.
- Los autónomos deben realizar pagos fraccionados a cuenta del beneficio de su actividad sujeto a IRPF.

Tras la correspondiente revuelta la Agencia Tributaria modificó mediante notas informativas e instrucciones lo establecido en el RD 3/2016. Por tanto, con cierta inseguridad jurídica, los aplazamientos quedarían:

- Los autónomos y PYMES pueden aplazar los pagos fraccionados del IRPF y el IVA para deudas de hasta 30.000 €, con aprobación automática y sin garantías. Hasta 12 meses para los autónomos y 6 para PYMES y sin necesidad de probar que el IVA repercutido no ha sido cobrado.
- Para importes superiores (en una o varias declaraciones acumuladas) se estudia cada caso en función de la garantía aportada y demás documentación que justifique la necesidad de aplazamiento (aprobación no automática), que puede llegar a los 36 meses. En el caso del IVA habrá que probar que no se ha cobrado el repercutido.

Una vez solicitado el aplazamiento dentro del periodo de pago, éste queda suspendido, es decir, no es necesario pagar el impuesto mientras Hacienda no resuelve. Si lo concede, no exigirá aval cuando la deuda no supere los 30.000 euros. Cuando sea mayor se exigirá la prestación de garantías<sup>49</sup>, normalmente aval o seguro de caución, aunque si se justifica la imposibilidad de obtenerlo, se deberán aportar bienes debidamente valorados. Incluso, si la empresa o particular justifican carecer de bienes

---

<sup>49</sup> Por el importe de la deuda tributaria, más los intereses devengados, más el 25% de la suma de los dos conceptos anteriores.

suficientes, se podría solicitar una dispensa total o parcial de la prestación de la garantía.

- Para deudas inferiores a 30.000 € sin garantías la empresa deberá pagar el interés de demora (3,75% en 2020).
- Para deudas superiores a 30.000 € con garantías pagará el interés de legal del dinero (3% en 2020).

175

De nuevo habremos ganado un plazo que puede llegar a los 12/36 meses sin recurrir a la banca. Es importante recordar la necesidad de solicitar el aplazamiento con suficiente antelación a la fecha de pago del impuesto o incluso en el periodo de presentación de la declaración. De esta forma pagaremos sólo los intereses correspondientes (tipo legal o de demora), además del coste del aval.

Pero si no presentamos la declaración o, haciéndolo, no pagamos el impuesto en el plazo sin haber solicitado el aplazamiento, además de los intereses de demora, la Administración añadirá un recargo mínimo del 5%, que podrá incrementarse hasta el 20% a medida que transcurre el plazo (un nuevo tramo de 5 puntos cada seis meses).

Además, si se inicia el periodo ejecutivo, la Administración puede incrementar el recargo entre un 5% y un 20%. Los recargos por no presentar la declaración o hacerlo fuera de plazo son acumulativos con el recargo ejecutivo. Sin embargo, si presentamos la declaración y solicitamos el aplazamiento, sólo corresponde pagar el recargo ejecutivo cuando el aplazamiento es rechazado. Es decir, en principio basta con presentar la declaración y solicitar el aplazamiento (con el resto de requisitos, tales como el aval) para que sólo corresponda el pago de intereses. En espera de que la Administración lo acepte.

Si continuamos sin pagar el impuesto y la Administración nos requiere para ello mediante providencia de apremio, el recargo ejecutivo ascenderá al 10%.

Y si no pagamos en el plazo establecido en la providencia de apremio, el recargo ejecutivo pasará al 20%.



## Capítulo 07

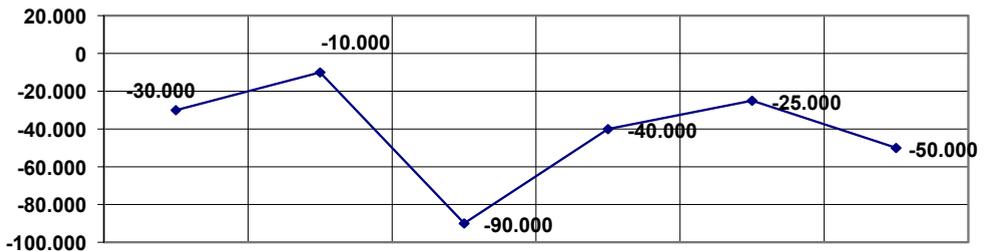
# CRÉDITOS Y PRÉSTAMOS A PLAZO CORTO PARA LA FINANCIACIÓN DEL CIRCULANTE

177

Las notables dificultades que sufren las empresas para cubrir sus necesidades financieras con recursos propios y ajenos a plazo largo hacen que, junto con las llamadas fuentes espontáneas, los créditos y préstamos a corto plazo sean las fuentes financieras de mayor importancia cuantitativa para la empresa.

Evidentemente, las empresas más afortunadas (y también las menos numerosas) disponen de abundantes recursos propios o, en su defecto, de financiación ajena a plazo largo. Otras, como vimos, realizan su ciclo de activo circulante a tal velocidad que la financiación de proveedores y otros acreedores es capaz de sostener sus inversiones en activo circulante e, incluso, parte de su activo fijo.

Este privilegio es más la excepción que la regla. Lamentablemente muchas empresas financian sus necesidades permanentes (activo fijo más las necesidades permanentes del activo circulante o capital de trabajo) con pasivo circulante. Siguiendo un esquema financiero que transmite una alta inestabilidad e incertidumbre a la empresa:



El gráfico aporta una idea intuitiva de la evolución de las necesidades financieras de la empresa a lo largo del tiempo. Se trata de un perfil muy frecuente: el de aquellas que presentan saldos negativos de tesorería de forma permanente. Eso sí, con osci-

laciones notables. Desde momentos en que los saldos negativos alcanzan su techo a otros en que, sin dejar de ser negativos, llegan a un mínimo o suelo. Las conclusiones generales a extraer de este perfil pueden aplicarse, como principios, a toda clase de perfiles:

- El techo de las necesidades (mayor saldo negativo) marca el volumen máximo de recursos a captar. Lograr límites de financiación menores que ese techo significa entrar en dificultades de pago en esos momentos.
- El perfil también muestra que las necesidades financieras se prolongan en el tiempo. El gráfico anterior no especifica el plazo o duración de la previsión, pero podemos asumir que comprende la evolución financiera de la empresa durante varios años. Desde esta perspectiva, se deberían captar recursos permanentes con el fin de reducir la incertidumbre acerca de la viabilidad financiera de la empresa. En caso contrario si, por ejemplo, financiásemos un déficit de dos o más años de duración con préstamo o un crédito bancario con un plazo de amortización de un año, llegado el vencimiento no podríamos amortizarlo y se abrirían interrogantes acerca de la posibilidad de que la banca lo renueve y, aun en este caso, los costes de formalización se multiplicarían. La fuente idónea para la financiación de las necesidades permanentes es la financiación propia por su lejana exigibilidad. A continuación se sitúa la financiación ajena a largo plazo (préstamos a plazo largo, empréstitos, etc.), aun cuando a medida que se vayan amortizando las cuotas correspondientes se produzca una merma en la financiación que obligue a financiar necesidades permanentes con recursos temporales o bien a una reducción de stocks o clientes, tesorería, etc.<sup>50</sup>.
- No obstante, a la hora de captar los recursos a largo plazo, nos encontramos con la dificultad de determinar el techo o volumen de recursos a largo plazo que debemos captar. Normalmente, en la práctica real de las empresas, esta duda se suele resolver de una forma realista y posibilista: tomando toda la financiación posible, ya sea a través de las aportaciones de los socios, la retención de resultados o el endeudamiento bancario. Esta forma de resolver el problema se debe a que, normalmente, las empresas difícilmente consi-

---

<sup>50</sup> Es una máxima financiera repetida hasta la saciedad que las necesidades permanentes han de financiarse con recursos a largo plazo. El fondo de rotación es una inversión permanente financiada con recursos propios o ajenos a largo plazo. Cuando se recurre a la deuda a largo plazo, las amortizaciones periódicas van reduciendo la financiación, pero la necesidad de financiar el fondo de rotación persiste. Así que la empresa puede tener dificultades para financiar el stock, los saldos de clientes e incluso sufrir problemas de liquidez. Y la necesidad de sustituir esa financiación ya amortizada por nuevos recursos queda dificultada ya que, normalmente, las garantías con que cuenta la empresa se han prestado para obtener la deuda inicial que, a medida que pasan los años, aporta menos recursos. Es una “trampa” en la que muchas empresas caen a menudo. La banca ha desarrollado una solución relativamente sencilla que consiste en vincular la garantía inicial con la totalidad de préstamos que se encadenen para sustituir las amortizaciones del préstamo inicial.

güen los recursos que se consideran adecuados desde un punto de vista técnico.

- Desde esta perspectiva técnica, hay que diferenciar entre las fuentes que implican utilización o disposición total (capital social, préstamos a largo plazo, reservas, etc.) de las que permiten una utilización gradual o parcial. 179
- Para evitar que las fuentes financieras de disposición total paguen costes sin que la empresa las necesite en determinados momentos, el techo técnico que debe negociarse es el “suelo” de necesidades financieras permanentes que marque la correspondiente previsión. En el ejemplo, este suelo es de 10.000 €. Siempre considerando que cubrir las necesidades variables con recursos permanentes significa asumir el coste (incluso cuando se trata de recursos propios) de unos volúmenes de financiación que no se van a necesitar en todo momento.
- La parte variable de nuestras necesidades (entre 10.000 y 90.000 euros, en nuestro ejemplo) se puede financiar a través de varias alternativas, que estarán en función de la prolongación o no en el tiempo de los saldos negativos recurrentes. Si los saldos negativos se prolongan durante varios años (por ejemplo, una empresa que inicia su actividad y que hasta que transcurran varios ejercicios no presentará saldos positivos) o son recurrentes (los saldos positivos y negativos se van alternando en el tiempo, pero al final de determinado periodo vuelve a presentar saldos negativos, tal como ocurre frecuentemente con las empresas que tienen una acusada estacionalidad de sus ciclos de compra, fabricación y venta), lo más razonable es implementar recursos flexibles (de disposición gradual) pero de largo plazo. El más empleado es la póliza de crédito de plazo largo. Así se asegura que la empresa cuenta con la financiación que necesita durante todo el ciclo. Además de ganar en seguridad, se intenta evitar o reducir la multiplicación de los costes de renovación de la financiación a corto plazo.
- Sin embargo, para necesidades variables intermitentes (se recupera la liquidez en un plazo relativamente corto y no se va a precisar hasta un momento posterior), lo más adecuado es procurar fuentes financieras a plazo corto y de disposición gradual. La banca ha desarrollado productos que permiten una disposición flexible, lo que significa que sólo pagarán intereses por la parte dispuesta durante el plazo en que utilizemos este recurso. Se denominan genéricamente créditos, para diferenciarlos de los préstamos, que son de disposición total. Los productos financieros más demandados y que admiten disposición gradual son el descuento de efectos, la póliza de crédito, el factoring y el confirming.

## 7.1 Póliza de crédito

El contrato de crédito en cuenta corriente o póliza de crédito es un contrato por el cual el prestamista pone a disposición de su cliente una cantidad determinada durante cierto periodo. Aunque no hay plazo máximo, no suele exceder de los 12-18 meses<sup>51</sup>.

El soporte es pues una cuenta corriente. Eso significa que el deudor puede disponer de la cantidad que desee hasta el límite establecido y durante el tiempo que lo desee, hasta el plazo de vencimiento del contrato. En cualquier momento puede retirar efectivo, cargar letras o talones, etc. Pero también puede efectuar ingresos de efectivo, cheques, remesas de efectos. Es decir, tiene la operativa de cualquier cuenta corriente bancaria. De esta forma el prestatario logra las siguientes ventajas:

Disponer del saldo disponible (hasta el límite) pagando el interés ordinario del crédito, es decir, mantener "números rojos" sin pagar intereses de descubierto.

En cuanto la corriente de cobros lo permita, efectuar abonos en cuenta. De esta manera reduce el dispuesto de la cuenta y, en consecuencia, el gasto en intereses.

La operativa sencilla y la ventaja de pagar intereses por las cantidades y tiempo de utilización, hacen de la cuenta de crédito un producto muy demandado por las empresas. Normalmente, cuando la póliza de crédito presenta saldo a favor del cliente no genera intereses a su favor. No obstante algunas entidades sí los pagan. Lógicamente, este interés acreedor es muy reducido, inferior al que cobran por los saldos deudores y, de ninguna manera, los saldos acreedores compensan a los deudores.

Además, la póliza de crédito es un producto que incorpora elementos cualitativos que van más allá de las consideraciones de coste y que aportan importantes ventajas:

Mejora la capacidad de pago de la empresa, ya que no necesita que la empresa haya culminado las operaciones comerciales. Sin embargo, productos como el descuento de efectos, el factoring o el confirming, sólo permiten al acceso al crédito tras la venta. Por tanto, la póliza es idónea para financiar largos procesos de fabricación, almacenamientos prolongados de materia prima o producto terminado o saldos de clientes que emplean medios de pago que no admiten financiación.

Esta característica inclina a muchas empresas a solicitar pólizas a modo de "reserva financiera", o a hacerlo por encima de los techos técnicos que teóricamente serían

---

<sup>51</sup> Por su finalidad (financiación de stocks o clientes fundamentalmente), se suelen conceder a plazo corto. Teóricamente, aquel que se necesita para liquidar el activo financiado, lo que significaría que las pólizas no se escrituran por encima del plazo señalado. No obstante, una vez recuperada la liquidez al concluir cada ciclo, la empresa inicia otro, con lo que vuelve a necesitar la financiación a corto plazo. Por esta razón las empresas podrían solicitar pólizas a 12-18 meses pero de renovación tácita. Esto es, renovable por un periodo de idéntica duración y siempre que ninguna de las partes renuncie al acuerdo. Normalmente se establece un máximo de dos a tres renovaciones tácitas, lo que acaba sumando una duración total 3 o 4 veces superior a la inicialmente acordada. También es posible, aunque menos frecuente, formalizar pólizas a plazo largo e incluso de vencimiento indefinido.

suficientes de acuerdo con las previsiones financieras. Esto significa que la seguridad se antepone a la reducción de costes. Criterio acertado, siempre que se respete su justa medida. Desde otra perspectiva, también conviene defender que a la larga resulta más caro convertirse en un mal pagador que en incurrir en ciertos costes por sobredimensionar los límites de las pólizas.

### **Costes de la póliza de crédito:**

#### *Gastos iniciales:*

En el momento de firmar la operación, el primer cargo que recibe la cuenta es la comisión inicial. Se suele denominar comisión de apertura, aun cuando algunas entidades diferencian la comisión de apertura de la de estudio. La denominación es lo de menos, lo relevante es el porcentaje que nos carguen por abrir la cuenta. Es importante recordar que aunque los intereses se pagan por las cantidades efectivamente dispuestas, la comisión inicial se paga por el límite formalizado.

Las comisiones que aplican las entidades suelen oscilar entre el 0,5% y el 2%, con un mínimo que va de los 30 euros a los 150 euros.

Asimismo hay que pagar los honorarios del notario que intervenga en la operación. Estos siguen una escala oficial de tarifas que depende del importe y del plazo del contrato. Puede llegar al 0,3% y, lógicamente, se aplica también sobre el límite.

#### *Intereses:*

Tal como explicamos con anterioridad, se calculan sólo sobre las cantidades dispuestas y por los días en que lo están. Normalmente se efectúa una liquidación por cada trimestre vencido, lo que tiene un pequeño "efecto tirón". De todos modos, la periodicidad en el cargo de intereses se acuerda libremente entre las partes.

#### *Comisión de no disposición o de disponibilidad:*

El contrato de cuenta de crédito pone a nuestra disposición un límite del que podemos o no hacer uso. Las entidades argumentan que han de disponer de recursos ante la eventualidad de que el cliente decida disponer de la cuenta en cualquier momento. Si no los utilizásemos, la entidad tendría unos recursos ociosos, que tienen coste, y que no puede rentabilizar debido a que sólo nos puede cobrar intereses por los saldos dispuestos<sup>52</sup>. Por ello cobrarán una comisión por los saldos no dispuestos. Si bien las

---

<sup>52</sup> Como argumento puede valer, pero las entidades tienen procedimientos para evitar este sobre coste. Además, algunos contratos obligan al prestatario a utilizar el crédito un mínimo para no cancelarlo.

empresas grandes negocian la exención de esta comisión, las PYMES suelen pagar entre un 0,10% y un 0,50% por cada periodo de liquidación que, generalmente, es trimestral. A veces la banca se reserva el derecho a cancelar anticipadamente la póliza o elevar la comisión de disponibilidad si su uso baja de determinado nivel.

*Otros gastos:*

El capítulo de costes de la póliza de crédito se suele cerrar aquí. No obstante, algunos bancos siguen hasta donde pueden: cargar a sus clientes más necesitados o a los más incautos una comisión adicional trimestral que va del 0,1% al 0,25% sobre el límite, una comisión por cada movimiento que reciba la cuenta, etc.

*Cálculo del coste nominal anual*

El problema que tiene el cálculo del coste nominal anual de la póliza de crédito es que no conocemos a priori su nivel de utilización. Por ello hemos de suponer uno o varios niveles de disposición.

La fórmula que calcula el C.N.A. es = 
$$\frac{\sum \text{gastos}}{\text{Saldo.medio.dispuesto} - \text{gastos.iniciales}}$$

Por ejemplo, supongamos una póliza de crédito de límite 200.000 euros, que paga una comisión inicial del 2%, la tarifa del notario es de 600 euros, la comisión de no disposición es del 0,5% trimestral y, además, paga un 0,1% trimestral de comisión de liquidación. El tipo de interés nominal anual aplicable sobre el dispuesto es del 5%.

<b>Com. de apertura:</b>	<b>2%</b>	<b>Com. no disposición:</b>	<b>0,50%</b>					
<b>Notario:</b>	<b>600</b>	<b>Com. de liquidación:</b>	<b>0,10%</b>					
<b>Tipo de interés:</b>	<b>5%</b>	<b>Límite:</b>	<b>200.000</b>					
<b>DISPOSICIÓN MEDIA (%)</b>	<b>DISPUUESTO MEDIO</b>	<b>COMIS. APERT.</b>	<b>NOTARIO</b>	<b>INTERESES (365 días)</b>	<b>COM. DISPOSIC.</b>	<b>NO COMIS. LIQUID</b>	<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>C.N.A.</b>
<b>10%</b>	20.000	4.000	600	1.014	3.600	800	10.014	65,03%
<b>20%</b>	40.000	4.000	600	2.028	3.200	800	10.628	30,02%
<b>30%</b>	60.000	4.000	600	3.042	2.800	800	11.242	20,29%
<b>40%</b>	80.000	4.000	600	4.056	2.400	800	11.856	15,72%
<b>50%</b>	100.000	4.000	600	5.069	2.000	800	12.469	13,07%
<b>60%</b>	120.000	4.000	600	6.083	1.600	800	13.083	11,34%
<b>70%</b>	140.000	4.000	600	7.097	1.200	800	13.697	10,12%
<b>80%</b>	160.000	4.000	600	8.111	800	800	14.311	9,21%
<b>90%</b>	180.000	4.000	600	9.125	400	800	14.925	8,51%
<b>100%</b>	200.000	4.000	600	10.139	0	800	15.539	7,95%

En el cuadro se puede apreciar cómo, a medida que aumenta la disposición media de la póliza, descende el coste nominal anual. Aunque, evidentemente, los gastos totales son mayores. Son aspectos diferentes, el primero es coste nominal o coste de cada euro de financiación obtenido, el cual disminuye a medida que aumentamos la disposición de la póliza debido a que evitamos los costes de no disposición y absorbemos los costes fijos del producto entre un mayor volumen de financiación. Sin embargo, los gastos totales aumentan a medida que aumentamos el uso del producto. Lógicamente, utilizar la póliza sin necesitarlo, solamente para disminuir su coste medio, es un error, pero también lo es abrir la cuenta de crédito si no la necesitamos o, lo que es parecido, negociar un límite muy superior a nuestras necesidades y, desde luego pactar unos costes fijos elevados que penalizan la no utilización del producto.

En toda póliza de crédito sus costes adoptan dos tipos de comportamiento:

- **Costes fijos:** los costes por liquidación, el arancel del notario y las comisiones iniciales bancarias (comisión de apertura y, en su caso, de estudio). Se pagan independientemente del nivel de utilización, de forma que una disposición baja no supone ahorro en euros y sí, en cambio, un incremento porcentual de coste nominal anual (coste por euro prestado o C.N.A.), ya que hay que dividir ese coste (fijo) entre un reducido volumen de financiación.
- **Costes variables:** son los intereses y la comisión de no disposición. Mientras que el primero de ellos aumenta proporcionalmente a la disposición de la póliza, el segundo disminuye. Evidentemente, a mayor disposición habrá que pagar más intereses, pero la comisión de disponibilidad disminuye a medida que la póliza se utiliza más y su contribución al coste porcentual total de diluye. Este comportamiento se comprueba mejor con un ejemplo en el que para analizar la incidencia de cada componente del coste total sobre el coste en porcentaje desagregaremos cada uno de estos componentes en la expresión del C.N.A. para una utilización, por ejemplo, del 10% y del 90%:

DISPOSICIÓN MEDIA (%)	DISPUESTO MEDIO	COMIS. APERT.	NOTARIO	INTERESES COM. (365 días)	COM. DISPOSIC.	NO COMIS. LIQUID	TOTAL GASTOS	C.N.A.
10%	20.000	4.000	600	1.014	3.600	800	10.014	65,03%
		25,97%	3,90%	6,58%	23,38%	5,19%	Suma =	65,03%
90%	180.000	4.000	600	9.125	400	800	14.925	8,51%
		2,28%	0,34%	5,20%	0,23%	0,46%	Suma =	8,51%

Es fácil deducir que para un nivel de disposición bajo (10% del ejemplo) se logra un ahorro en los gastos totales, pero la contribución de los gastos fijos (comisión de apertura, de liquidación y notario) y de la comisión de disponibilidad al C.N.A. se dis-

paran, conformando la mayor parte de éste. Sin embargo, a medida que se dispone del crédito se diluye la importancia de la contribución al C.N.A. de estos costes. Eso sí, a costa de un notable incremento de los gastos totales a pagar.

- 184 Por tanto, el manejo de la póliza de crédito puede resultar engañosamente fácil. Tras su mayor ventaja, la flexibilidad, se esconde una “trampa financiera” que dispara el coste porcentual de los recursos empleados. Para ahorrar gastos financieros parece que no queda más opción que evitar la disposición del producto, a costa de encarecer el coste porcentual de cada euro tomado. O, por el contrario, aquilatar el C.N.A. perjudicando entonces su resultado financiero.

**Coste efectivo anual:**

De nuevo nos encontramos con el problema de la dificultad de calcular su coste a priori, ya que al depender de su nivel de utilización (desconocido al principio de su vida financiera) hemos de asumir determinado porcentaje de disposición. Por ejemplo, para una utilización media del 30%, la operación describiría el siguiente cuadro:

↓	↓	↓	↓	↓
Financiación: 60.000 Com. Apertura: -4.000 Corretaje: -600	Intereses: -761 Comis. no disp.: -700 Com. liquida.: -200	Intereses: -761 Comis.no disp.: -700 Com. liquida.: -200	Intereses: -761 Comis. no disp.: -700 Com. liquida.: -200	Intereses: -761 Comis. no disp.: -700 Com. liquida.: -200 Amortización.: -60.000
Neto: + 55.400	Neto: - 1.661	Neto: - 1.661	Neto: - 1.661	Neto: - 61.661

$$VAN = 0 = 55.400 - \frac{1.661}{(1+i)^{1/4}} - \frac{1.661}{(1+i)^{2/4}} - \frac{1.661}{(1+i)^{3/4}} - \frac{61.661}{(1+i)^{4/4}}$$

Interpolando se obtiene un coste efectivo anual del 21,2%, superior al C.N.A. (20,29%) al recoger la fórmula del coste efectivo no sólo el “efecto tirón” originado por el pago anticipado de los gastos iniciales (igualmente reflejado por la expresión del C.N.A.), sino también el que se deriva del pago trimestral de las liquidaciones.

**Recursos para ahorrar costes en la póliza de crédito:**

Por lo que comentamos anteriormente, se trata de un producto de manejo complejo:

Su mayor atractivo es la posibilidad de utilizarla gradualmente, lo que permite ahorrar intereses cuando no se necesita. El criterio de ahorro de las cantidades absolutas es prioritario sobre la minoración del C.N.A. o del C.E.A. (coste efectivo anual). No obstante, en lo posible, se ha de intentar conciliar ambos. Recordemos que al reducir el dispuesto, suben los costes de no disposición y se absorben peor los costes fijos del producto. Para ello proponemos un conjunto de técnicas agrupadas en torno a 3 bloques:

*Bloque uno: Recursos a utilizar para el ahorro de costes en cada una de las pólizas*

Visto el comportamiento de los diferentes componentes de coste de la póliza, la empresa debe plantearse con carácter previo a firma, esto es, en su negociación con la banca:

185

**a Prestar la atención debida a las comisiones.**

Epígrafe que, por ignorancia, dejadez o debilidad negociadora se suele descuidar. Ya vimos cómo una "irrelevante" comisión trimestral de disponibilidad del 0,5% acaba añadiendo más de 23 puntos porcentuales al C.N.A. cuando la disposición media supone el 10%. Una "despreciable" comisión fija por liquidación del 0,10% acaba sumando más de cinco y unas comisiones bancarias iniciales "poco trabajadas" de "sólo" el 2% puede llegar a disparar el C.N.A. en casi 26 puntos. Se debe dedicar el tiempo y esfuerzo necesario a las comisiones, especialmente cuando a causa de la variabilidad de la tesorería de la empresa, la disposición media se aleja del límite de la póliza.

**b Ajustar adecuadamente el plazo del crédito**

Por sus características, las pólizas de crédito se suelen implementar para financiar necesidades financieras temporales y fluctuantes. Habitualmente se conciben como la solución ideal para soportar fases de almacenamiento intenso de materia prima y producto terminado, fabricación y, también, para la financiación de saldos de clientes. La empresa espera que, en un plazo relativamente corto (en el argot sectorial se suele denominar campaña, ciclo, temporada o colección), las necesidades financieras remitan: se liquide el stock y se cobre a los clientes. La dirección financiera espera así poder recuperar la liquidez invertida y estar en condiciones de "cubrir" la póliza en el plazo estipulado en el contrato, posibilitando así la cancelación del mismo a su vencimiento.

Este planteamiento puede tener graves consecuencias: casi inevitablemente, a una campaña sucede la próxima, esto es, las fases de consumo intenso de recursos financieros se repiten de forma recurrente. Lo que, desde la perspectiva del contrato bancario, obliga a la formalización de pólizas de crédito sucesivas y, en consecuencia, a la multiplicación de los gastos notariales y de las comisiones de apertura y estudio.

Las empresas que presenten este perfil de necesidades disponen de un recurso efectivo, aunque nada fácil de lograr, para evitar la multiplicación periódica de gastos ini-

ciales: la formalización de pólizas de crédito de largo plazo<sup>53</sup>. La dificultad se localiza en la mayor resistencia de las entidades a conceder préstamos o créditos a plazo largo, al asociarlo con un mayor riesgo de insolvencia. Para compensar ese hipotético aumento del riesgo, los prestamistas suelen solicitar la prestación de garantías sobre bienes reales (hipotecas o prendas) o la aportación de avales por parte de terceros de reconocida solvencia, ya sean éstos personas físicas o jurídicas. Así pues, la empresa deberá valorar el cambio cualitativo que tendrá lugar en su patrimonio como consecuencia de los gravámenes que pesarán sobre el mismo (el riesgo derivado de la disminución de su independencia financiera, el posible efecto disuasorio que tales gravámenes tendrán sobre el resto de prestamistas, el riesgo de ejecución de las garantías, las posibles consecuencias que esta exposición tendrá sobre operaciones financieras futuras, etc.). Asimismo, la dirección financiera deberá calcular el superior coste inicial que tiene este tipo de operaciones. Así, por ejemplo la constitución de hipotecas tiene elevados costes notariales, registrales y fiscales. Todos los costes mencionados, algunos difíciles de cuantificar, deberán ser compensados tanto por los ahorros generados mediante la evitación de los gastos iniciales ocasionados por las renovaciones sucesivas de las pólizas de crédito como por la "tranquilidad financiera" que conlleva haber "asegurado" la financiación a largo plazo.

Ya indicamos que una alternativa bastante más factible es la firma de pólizas de crédito con cláusulas de renovación tácita. Estas cláusulas permiten renovar automáticamente el crédito por uno o más periodos de idéntica duración, salvo que alguna de las partes manifieste su decisión de renunciar. De esta forma, los gastos notariales se pagan una sola vez, al tiempo que la banca no suele oponerse de plano a este tipo de condiciones ya que, desde el punto de vista de su rentabilidad, suele seguir percibiendo íntegramente los gastos iniciales tras cada renovación y, desde el punto de vista del riesgo, mantiene intacta su facultad para resolver el contrato en las fechas de renovación, con la consecuente exigibilidad de las cantidades adeudadas. Así logramos un pequeño ahorro y es menos difícil de lograr en una negociación, pero no garantiza la estabilidad financiera.

### ***c Ajustar los límites de póliza a negociar a las necesidades de nuestra tesorería***

Aunque esta práctica es fácilmente comprensible, en la gestión diaria de las empresas resulta bastante complicada de seguir.

Anteriormente demostramos el efecto que ejercía sobre el C.N.A (y sobre el C.E.A.) del producto una baja disposición media de la póliza: gastos financieros reducidos (expresados en valores absolutos) pero un aumento notable del coste porcentual.

---

<sup>53</sup> Que puede llegar incluso al establecimiento de un plazo de vencimiento indefinido, sujeto a determinadas cláusulas de vencimiento anticipado, las cuales suelen redactarse confiriendo amplias facultades a la entidad para dar por resuelto el contrato en cualquier momento.

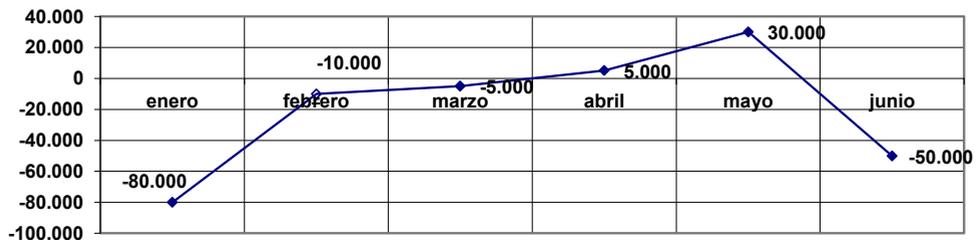
Habíamos propuesto también la compatibilidad de ambas medidas del coste. Es evidente pues, que si lográsemos formalizar unos límites ajustados a nuestras necesidades financieras futuras, evitaríamos la deficiente absorción de los costes fijos de la póliza y el cargo de cuantiosas comisiones de disponibilidad.

El éxito de esta técnica pasa, en un principio, por la elaboración de previsiones financieras precisas para, a continuación, negociar y formalizar límites en póliza al menos iguales al mayor esfuerzo que arrojen dichas previsiones. Esta política se ve claramente en tesorerías de perfil regular.



En tal caso, debemos negociar un límite algo superior a los 15.000 euros a fin de cubrir el máximo negativo y disponer de cierta holgura. El resto de los meses ahorraremos intereses al reducir la disposición. Para un límite mínimo de 15.000 euros, habremos logrado una disposición media de 10.000 euros, próxima al 67%, que se puede considerar como satisfactoria.

Las tesorerías con perfiles más irregulares tienen un manejo más complicado:



Con este perfil hemos de solicitar un límite muy superior (algo más de 80.000 €) que, en buena medida, estará sin disponer, lo que dispara el C.N.A., complicando la posibilidad de acercar los dispuestos medios a los límites escriturados y la compatibilidad favorable entre gastos (medidos en valores absolutos) y C.N.A. (o C.E.A.).

Ya comentamos que conviene cuidar la negociación de las comisiones. Capítulo que a menudo pasa desapercibido y que en este tipo de perfiles dispara mucho los costes.

Muchas empresas recurren también a una solución consistente en acumular varias pólizas firmadas con la misma o distinta entidad y que “apilan” (sincronizan) sus límites en el tiempo de acuerdo a las necesidades marcadas por las previsiones financieras. De esta forma, en los momentos de máxima tensión coinciden “vivas” la totalidad de las cuentas de crédito. A medida que transcurre el tiempo y las necesidades remiten, una o más pólizas van venciendo reduciendo así los límites escriturados, consiguiendo de paso una mayor utilización de las que permanecen vivas.

En resumen, usar como referente para negociar los límites de las pólizas al máximo esfuerzo financiero que muestra la previsión de tesorería es un principio obvio, del que puede resultar muy costoso desentenderse por completo, pero no es siempre factible ni obedece a la realidad de la gestión diaria de la mayoría de nuestras empresas, más preocupadas por pagar con tranquilidad que por optimizar el coste de sus pólizas, porque:

- El objetivo irrenunciable y prioritario del área financiera debe ser mantener intacta una capacidad de pago suficiente. Aunque para ello haya que elevar los límites por encima de lo que las previsiones financieras indiquen y, por tanto, incurriendo, si fuera preciso, en un sobrecoste calculado y aceptable. Ningún financiero competente pone en dificultades la capacidad de pago de su empresa por aquilatar, por ejemplo, un par de puntos en su C.N.A.
- Para la inmensa mayoría de las empresas las previsiones financieras no son exactas al 100%. Ante cualquier imprevisto, la dirección financiera debe contar con recursos excedentes con que afrontarlos. Estos excedentes bien pudieran ser las “holguras” establecidas para las cuentas de crédito (la diferencia entre el límite a formalizar y el máximo negativo que arroje la previsión de tesorería) o cualquier otra fuente financiera disponible (efectos en cartera, facturas de clientes confirmadas, etc.).
- Aunque lo fueran, podría decidir incumplir deliberadamente los planes de gastos, ingresos o inversión que dan lugar a la correspondiente previsión financiera. Sería un error renunciar a buenas oportunidades de venta, compra o inversión con el simple fin de “cumplir” con unas previsiones financieras amordazadas por unas restricciones financieras auto-impuestas (los límites en póliza) con el objeto de aquilatar nuestro C.N.A. Si la empresa lo estima conveniente, el objetivo de aquilatar el coste financiero debe subordinarse a consideraciones de índole estratégica (ampliar la base de clientes), de coste (ahorro en compras) o de ingreso (materializar operaciones de venta).
- Por todo ello, los departamentos financieros suelen formalizar límites superiores a los que aconsejan las previsiones de tesorería. A veces firman todos aquellos límites que, normalmente con gran esfuerzo, son capaces de obtener de la banca. El ajuste entre dichos límites y su disposición no lo

logran pues lo responsables financieros minorando los límites a captar, sino que, una vez asegurada la financiación, tras la firma del contrato, efectúan un análisis comparado de costes entre la póliza de crédito y el resto de alternativas financieras existentes (descuento de efectos, prontos pagos, etc.). Juegos que trataremos con mayor profundidad más adelante. 189

*En resumen, debemos matizar que, más que tratar de cumplir con el título de este apartado ("Ajustar los límites de póliza a negociar a las necesidades de nuestra tesorería"), lo que hacen las empresas es: "Ajustar los dispuestos a los límites formalizados". Parece una diferencia de matiz, pero no lo es: si bien alejarse en exceso del enunciado original podría resultar enormemente costoso, seguirlo estrictamente podría deteriorar la capacidad de pago de la empresa, así como sus márgenes de maniobra estratégicos y operativos. Pero para poder optimizar el nivel de utilización de las pólizas (ajustar su disposición, cuando convenga, a sus límites) no basta con saber gestionar únicamente este producto, sino que es necesario conocer las propiedades de coste y liquidez del descuento de efectos, del crédito de proveedores, del factoring, del confirming, etc. Para, a partir de la comparación de su coste-liquidez con respecto a la póliza, determinar cuál conviene utilizar. Problemática que veremos más adelante.*

#### *Bloque dos: Recursos para el ahorro de costes en el conjunto de las pólizas de crédito*

Es frecuente que las empresas formalicen más de una cuenta de crédito y que, además, ésta no sea la única fuente financiera de corto plazo. El planteamiento más común es que por consideraciones de seguridad e independencia financiera las organizaciones trabajen con varias entidades y que éstas, a su vez, ofrezcan a sus clientes una amplia variedad de productos financieros de corto plazo: descuento de efectos, préstamos a corto, factoring, etc. Además, cada entidad suele limitar por prudencia el riesgo conjunto a otorgar a cada prestatario, de forma que es improbable que una sola entidad esté dispuesta a cubrir la totalidad de necesidades financieras del cliente.

Una vez asegurada la financiación, en este caso mediante la formalización de varias pólizas, debemos lograr su menor coste conjunto. Es decir, determinar cuándo conviene aumentar la disposición de alguna (o varias) de las pólizas para lograr una menor utilización de otra/s, con el consecuente incremento de su C.N.A.

El criterio a emplear es el del **coste marginal**. Por tanto asumimos que las pólizas ya han sido formalizadas y, en consecuencia, han pagado sus costes fijos iniciales. Hemos de pensar en ellos como un coste hundido, esto es, como el coste ya asumido con el fin de asegurar la supervivencia financiera de la empresa. A partir de ahí, todo coste que se produzca por cada 100 € adicionales de disposición de cada póliza será:

Coste marginal1 = Tipo de interés1 – (Comisión no disposición1 x 4<sup>54</sup>)

Coste marginal2 = Tipo de interés2 – (Comisión no disposición2 x 4)

190 Es decir, emplear 100 € de la póliza 1 durante un año costaría su tipo de interés, pero nos proporcionaría un ahorro al evitar la comisión de no disposición. Como ésta se expresa en términos cuatrimestrales habrá que anualizarla multiplicándola por cuatro.

Si el coste marginal de la primera póliza es menor que el de la segunda interesará:

- Efectuar los pagos que se presenten con el disponible existente en la primera póliza. Sólo agotado éste debe recurrirse a la segunda póliza.
- Realizar los ingresos (a igualdad de coste del ingreso) en la segunda póliza.
- Cubrir la segunda póliza con el disponible existente en la primera.

Si una empresa tiene en vigor tres pólizas de crédito con las siguientes características:

	Límite	Disponible	Interés	Comis. No disposición.
<b>Póliza 1</b>	100.000	70.000	5%	0,25%
<b>Póliza 2</b>	80.000	40.000	6%	0,25%
<b>Póliza 3</b>	60.000	20.000	6%	0,75%

Para estas condiciones, los costes marginales quedarían:

Coste marginal1 = 5% – (0,25% x 4) = 4%

Coste marginal2 = 6% – (0,25% x 4) = 5%

Coste marginal3 = 6% – (0,75% x 4) = 3%

De acuerdo con ello, podemos orientar nuestra corriente de tesorería:

Si hay que realizar *pagos*, seguirán el siguiente orden hasta consumir sus disponibles:

Agotar la tercera póliza, disponer de la primera y, sólo en caso necesario, recurrir a la segunda.

Para decidir los *ingresos* (a igualdad de condiciones de coste del ingreso), se seguirá el orden inverso pero, en este caso, hasta anular los dispuestos actuales en cada póliza.

<sup>54</sup> Suponiendo liquidación trimestral, el caso más habitual. Si tuviese otra periodicidad habría que anualizar la comisión de acuerdo con dicha periodicidad.

En caso de que no haya que efectuar pagos o, habiéndolos, quedasen disponibles que pudieran traspasarse entre pólizas, los movimientos entre cuentas deben seguir el orden decreciente de diferencias entre costes marginales. Es decir, el primer movimiento debe hacerse entre las cuentas cuyos costes marginales presenten la mayor diferencia:

1º: Traspasar el disponible de la tercera póliza (20.000) a la segunda. Tras este movimiento, la tercera póliza queda totalmente dispuesta, mientras que la segunda arrojará un disponible de 60.000 euros y un dispuesto de 20.000 euros.

2º: Cubrir el dispuesto más caro (los 20.000 € todavía utilizados de la segunda póliza) con el disponible de la primera (hasta 70.000 €). Tras este movimiento la segunda póliza queda totalmente cubierta y de la primera resta un disponible de 50.000 €. Nótese que en este caso el dispuesto más costoso (20.000 €) es menor que el disponible barato (70.000 €). En caso contrario, se traspasaría totalmente el saldo disponible en la primera póliza (que quedaría totalmente dispuesta) hacia la segunda.

Los criterios para el manejo de varias pólizas son relativamente sencillos y dan una idea intuitiva del sentido que deben seguir los fondos en la empresa: el cálculo de los costes marginales nos orienta acerca de qué cuenta debe pagar y cuál debe recibir los cobros.

Gasto \ Ahorro		ENTRADAS		
		Póliza 1 C. marginal = 4%	Póliza 2 C. marginal = 5%	Póliza 3 C. marginal = 3%
SALIDAS	Póliza 1 Coste marginal = 4%	0%	1%	-1%
	Póliza 2 Coste marginal = 5%	-1% <sup>55</sup>	0%	-2%
	Póliza 3 Coste marginal = 3%	1%	2%	0%

El seguimiento continuado de este orden acaba generando ahorros en el conjunto de las cuentas de crédito, que serán mayores en la medida en que la empresa implante esta técnica correctamente y sus dispuestos en póliza sean elevados.

No obstante, el cálculo se complica bastante cuando se introduce en el juego otras fuentes financieras (descuento de efectos, descuentos por pronto pago, etc.). Asimismo, antes de efectuar movimientos de saldos disponibles entre cuentas debe calcularse el ahorro generado en valores absolutos, ya que estos movimientos podrían pagar gastos de transferencia, comisiones por ingreso de talones o pérdida de días de valoración. En general, sólo se justifican los movimientos:

<sup>55</sup> Los movimientos que arrojan saldo negativo implican un sobrecoste. Por tanto deben evitarse. Los movimientos recomendados son los que arrojan saldo positivo y, prioritariamente, los que mayor saldo positivo arrojan.

- De importes elevados.
- Que logran mantener ociosas las pólizas más caras durante mucho tiempo.
- Cuando el diferencial de costes marginales es relevante.

192

El cálculo del ahorro generado es sencillo. Basta con calcular el interés resultante de aplicar al diferencial de costes marginales entre pólizas al importe del movimiento durante los días en que se mantengan los saldos. Por ejemplo, con el primer movimiento explicado y suponiendo que los saldos se mantengan durante 20 días, el ahorro sería:

$$\text{Ahorro generado} = \frac{(5\% - 3\%) \times 20.000 \times 20}{36.000} = 22,2 \text{ euros}$$

Así pues, bastaría con que nos cobrasen una comisión por el ingreso de cheques del 0,2% para que la operación no interesase.

A sabiendas de que los movimientos de tesorería "forzados", tales como las transferencias, añaden costes a las operaciones y que muchos ingresos tienen diferentes costes en función de la entidad, las empresas pueden recurrir a diversas estrategias para lograr la óptima utilización del conjunto de sus cuentas de crédito:

- Reducir la rigidez a los movimientos de tesorería. En particular, en los movimientos de pagos, en los que resulta más fácil lograr que los movimientos sean "naturales". Es decir, en los que se puede elegir con sencillez la cuenta de pago. La mayor parte de los pagos no pagan comisiones bancarias y, de hacerlo, no suele haber grandes diferencias entre entidades. Para ello las empresas suelen reservar un volumen suficiente de pagos no domiciliados, de forma que éstos se pueden dirigir cómodamente a la cuenta con menores costes marginales.
- Estableciendo días fijos de pago. Las empresas se aseguran así de que las cuentas no recibirán movimientos en los días que median entre aquellos elegidos para afrontar los vencimientos. De esta forma, si tras efectuar los desembolsos del día de pago no se lograra la disposición más barata de acuerdo a los menores costes marginales, se podría ordenar una transferencia para lograrlo, consiguiendo además que el ahorro del diferencial de costes marginales se prolongase durante el tiempo que media entre ambos días fijos de pago. El establecimiento de días fijos de pago genera pues "permanencia" al movimiento forzado.
- Negociando condiciones ventajosas para los movimientos forzados, esto es, para aquellos movimientos que no responden a cobros ni pagos de/a terceros sino a movimientos entre cuentas. Concretamente las empresas pueden negociar el abaratamiento de las transferencias a través del Banco

de España, las cuales, además, son valoradas en la cuenta de abono que la del día de cargo en la cuenta ordenante. Otra posibilidad sería lograr la exención de comisiones por ingreso de cheques o transferencias ordinarias o, como mal menor, lograr unas comisiones mínima y máxima reducidas.

193

*Bloque tres: Recursos para el ahorro de costes en el conjunto de las fuentes financieras de corto plazo*

Normalmente, combinando adecuadamente varias fuentes financieras se consiguen mayores ahorros que optimizando la negociación y disposición de las pólizas: aquilatar gastos notariales y comisiones, no exagerar los límites a formalizar y ordenar los movimientos en cuenta de acuerdo a los costes marginales de las pólizas.

También habíamos demostrado que una póliza de crédito poco dispuesta tenía bajos costes en euros pero un alto coste porcentual y que este problema se acentuaba cuando el perfil de la tesorería era irregular, al obligar a negociar límites elevados que sólo se consumen durante periodos de tiempo cortos. Además reconocimos que en la práctica diaria de la mayoría de nuestras empresas se suele priorizar el objetivo de liquidez al de coste, lo que se traduce en la formalización, cuando se puede, de límites en póliza superiores a los teóricamente necesarios.

Cuando añadimos a la posibilidad de combinar otras fuentes financieras de corto tan usuales como el descuento de efectos o el cobro al contado de clientes, por ejemplo, nuestras posibilidades de obtener ahorros se multiplican.

Volviendo al ejemplo anterior, las empresas podrían recurrir a varias soluciones que pretenden suavizar la curva de necesidades. En enero y junio podrían intensificar el descuento de efectos o negociar descuentos por pronto pago con clientes. De esta manera nutrimos de cobros los meses más difíciles, con lo que el límite a solicitar será menor. Mientras que los meses en los que contamos con disponibles importantes podemos ralentizar el descuento de efectos o negociar descuentos por pronto pago con proveedores. Precipitando la corriente de pagos aumentamos la utilización de la cuenta de crédito y reducimos su C.N.A.

Pero para que las cuentas salgan y finalmente se logre ahorrar gasto financiero, el gasto adicional que origina la póliza debe compensarse con el ahorro logrado con el menor descuento de efectos, los ingresos aportados por los pagos al contado a proveedores (descuentos por pronto pago) o/y la renuncia a conceder descuentos por pronto pago a clientes. Para este cálculo debe emplearse sólo el coste marginal. Es decir, una vez que firmamos la póliza, pagamos los costes iniciales y nos comprometemos a pagar los costes fijos por liquidación. Los únicos costes marginales son los intereses y (menos) la comisión de no disposición.

Así, por ejemplo, en febrero o marzo nos interesará pagar al contado a proveedores si:

Tipo de interés póliza – (comis. no disposición x 4) < C.N.A. descuento p.p.p. proveedores

194

Y nos interesará evitar (posponer) el descuento de efectos si:

Tipo de interés póliza – (comis. de no disposición x 4) < C.N.A. descuento efectos

Lógicamente, si el coste marginal de la póliza es más elevado, debemos evitar su disposición, aunque ello suponga pagar un mayor C.N.A. El objetivo es que “las cuentas salgan”, es decir, que la empresa ahorre en el conjunto de su financiación.

Siguiendo nuestro segundo ejemplo de perfil de tesorería, localizamos un tramo que requiere una atención especial. Se trata de los meses de abril y mayo, en los que las cuentas de crédito presentan saldo acreedor, por lo que el nivel de utilización es nulo, disponiendo las cuentas de saldos a su favor. Normalmente las entidades no pagan intereses acreedores a los titulares, o bien el tipo de interés acreedor es tan reducido que resulta despreciable. También podría darse el caso de que la empresa colocase sus excedentes en algún producto financiero a fin de obtener alguna rentabilidad por los saldos ociosos. En tal caso, la utilización de los disponibles (5.000 y 30.000 euros respectivamente) no paga el interés de póliza ya que mientras no se consuman completamente la cuenta no pasará a mostrar saldo deudor. En este caso es más fácil lograr operaciones rentabilicen la utilización de esos saldos acreedores. Las reglas que deben seguirse para reducir los saldos ociosos son:

Pagar a proveedores si: Rentabilidad saldo < descuento p.p.p. proveedores

No cobrar de clientes si: Rentabilidad saldo < C.N.A. descuento p.p.p. a clientes

No descontar efectos si: Rentabilidad saldo < C.N.A. descuento de efectos

Por tanto, la gestión adecuada de una amplia variedad de fuentes de corto plazo, contribuye no sólo a asegurar la liquidez de la empresa, sino también a optimizar sus costes. Más adelante abordaremos diversas técnicas útiles tanto para ahorrar gastos en el descuento de efectos como para establecer el equilibrio adecuado con los disponibles en pólizas, generando así el menor coste conjunto.

## 7.2 Póliza de préstamo o préstamo a plazo corto

Se trata de préstamos de vencimiento normalmente no superior al año pero que, a diferencia del crédito, implican una disposición total. Eso significa que, una vez terminada la negociación, se formaliza el contrato con la intervención de un notario y se

abona el importe del préstamo en una cuenta del cliente. A continuación se cargan en cuenta los gastos iniciales (comisión de apertura, estudio y gastos del notario). De esta forma, se pierde la posibilidad de disponer del importe del préstamo según las necesidades de la empresa, por lo que se pagarán intereses por su totalidad.

Tanto el pago de intereses como la amortización del principal se acuerdan entre las partes. Dado el corto plazo de la operación es posible que se paguen intereses periódicamente (mensual, trimestral, etc.) y se amortice totalmente el principal del préstamo en la fecha de vencimiento. Aunque también podrían pactarse cuotas periódicas. Repetimos lo dicho en el apartado dedicado a la póliza de crédito: es habitual que la empresa no haya generado liquidez suficiente para amortizar el préstamo en un periodo tan corto, por lo que lo más frecuente es la renovación de la operación con la consiguiente multiplicación de los gastos iniciales, salvo los de notario si se ha pactado renovación tácita.

#### **Ventajas e inconvenientes:**

El mayor inconveniente es que supone la utilización total del préstamo, por tanto carece de la flexibilidad de la póliza de crédito, esto supone que se han de pagar intereses tanto en los momentos en que necesita el importe solicitado como en los que no. Para evitar esta desventaja, debemos tratar de asegurar que durante la vida financiera del préstamo necesitamos utilizarlo en su totalidad. Esto es, sin que se den periodos en que parte del importe del préstamo se mantenga en saldos ociosos en cuenta.

Al igual que la póliza, al tratarse de ser un producto a corto plazo, los costes iniciales de renovación se multiplican si las necesidades financieras de la empresa se prolongan.

Conscientes de estas debilidades, varios organismos de la Administración han diseñado diversos programas de préstamo para la financiación del circulante con objeto de abaratar sus costes o/y facilitar su obtención por parte de las empresas (préstamos directos de la Administración o avalados parcialmente) y a un plazo que puede llegar a los cinco años (con el ICO pueden alcanzar los 20 años) a fin de sostener las necesidades permanentes que implica la financiación del circulante mediante esta inyección al fondo de rotación.

#### **Costes:**

Paga como costes iniciales los mismos que la póliza de crédito: comisión de apertura, notario y, a veces, comisión de estudio. También devenga el tipo de interés pactado y, lógicamente, no paga comisión de no disposición.

La expresión del coste nominal anual es:

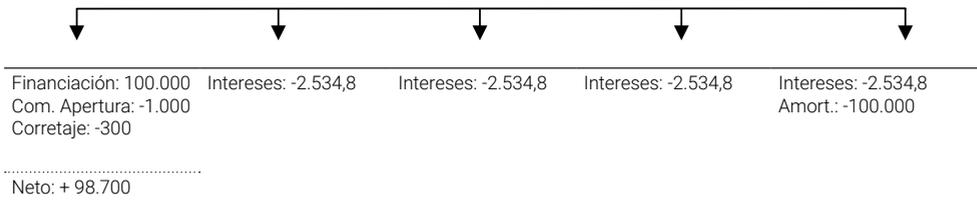
$$C.N.A. = \frac{\sum \text{gastos}}{\text{Nominal} - \text{gastos.iniciales}}$$

196

Mientras que el coste efectivo se calcula interpolando hasta lograr la tasa de actualización que iguala los desembolsos de la operación con la financiación líquida obtenida.

Por ejemplo, en una póliza de préstamo de 100.000 euros con un año de vigencia, que paga un 1% de comisión inicial y 300 euros de arancel notarial y cuyo interés nominal anual es del 10% pagadero por trimestre vencido.

$$C.N.A. = \frac{11.439}{100.000 - 1.300} = 11,59\%$$



$$VAN = 0 = 98.700 - \frac{2.534,8}{(1+i)^{1/4}} - \frac{2.534,8}{(1+i)^{2/4}} - \frac{2.534,8}{(1+i)^{3/4}} - \frac{102534,8}{(1+i)^{4/4}}$$

Interpolando obtenemos:  $i = 12,1\%$

### 7.3 Factoring

En una operación de tráfico mercantil, el vendedor, que ostenta un derecho de cobro sobre el comprador, cede ese derecho a una entidad de factoring.

La sociedad de factoring estudia la cartera de clientes de la empresa y negocia con ella los que estaría dispuesta a financiar, los límites de riesgo global y para cada cliente y el coste. Este estudio analiza la solvencia de los clientes del cedente, los plazos y medios de cobro, etc., y en función de dicho análisis harán una propuesta. Eso supone que se reserva el derecho a no factorizar los deudores que no le interesen y a confeccionar paquetes de deudores que hagan atractiva la operación.



La operativa es sencilla y, con algunas variaciones dependiendo de cada entidad, se comunica a los deudores que sus créditos han sido factorizados. A partir de ese momento deberán efectuar los pagos a favor de la sociedad factoring. Una vez que el proveedor factura, enviará una relación de facturas a la sociedad factoring y, en su caso, copia del albarán de entrega firmado por el comprador. Esto sirve de justificante de que la operación mercantil se ha realizado. En algunos casos basta con comunicar a la entidad la relación de facturas (cliente, importe, vencimiento, etc.).

A partir de aquí se puede solicitar dos servicios:

- **Financiación:** la empresa puede solicitar a la entidad factoring el anticipo de las facturas a cambio del pago de unos intereses. Normalmente la sociedad factoring no abona la totalidad de la factura, sino que retiene un 10%-20% para cubrir posibles incidencias tales como las devoluciones de mercancía, errores en la facturación, descuentos, etc. Una vez recibido el pago del deudor, y siempre que no se hayan producido incidencias, la sociedad factoring cancela el anticipo y abona al cedente el importe retenido. Algunas entidades operan a través de una póliza de crédito, cargando los anticipos y abonando los cobros.
- **Seguro de cobro:** a esta modalidad se la denomina factoring sin recurso e implica que la empresa cede en firme su derecho de cobro a la sociedad factoring. Por tanto, será esta última la que asuma el riesgo del 100% del impago hasta el límite aprobado, así como todos los trámites y costes judiciales

de recobro<sup>56</sup>. Lógicamente por este servicio se pagará un interés mayor o bien una comisión aparte del interés habitual.

198 Con este producto las empresas pueden financiar sus créditos a clientes incluso cuando utilizan medios de pago no financiados. Es decir, sin necesidad de solicitar la apertura de líneas de descuento, pólizas de crédito o préstamos. Productos para los que muchas PYMES tienen difícil acceso. Además, en el caso del factoring sin recurso desaparecen del balance los saldos de clientes y el endeudamiento bancario. Finalmente, libera a la empresa del control de vencimientos de sus facturas y de la gestión administrativa del giro, recepción de cobros, ingreso en cuenta, gestiones de cobro con el cliente, etc.

Como **inconvenientes** se pueden señalar:

- Su mayor coste en relación al descuento de efectos. En especial, en el factoring sin recurso. La entidad le puede cobrar al vendedor: una comisión de apertura (por el límite de la línea), gastos de estudio (sobre el límite o por cada cliente analizado), gastos de administración (un importe fijo por factura) y los intereses (sobre los importes anticipados).
- Garantías: en ambas modalidades la entidad asume cierto riesgo de impago. Mayor en el "sin recurso". Por lo que podría exigir garantías a la empresa.
- La interferencia de la sociedad factoring en la relación comercial, aspecto muy sensible por los perjuicios comerciales que podría causar. De hecho, algunos clientes presionan a sus proveedores a fin de que no factoricen sus créditos.
- Dada la situación actual, muchas entidades sólo acceden a factorizar sin recurso cuando existen medios de cobro emitidos o aceptados por el cliente (pagarés, letras aceptadas, etc.) a fin de asegurarse de la veracidad del negocio (se excluyen por tanto facturas o adeudos) y de mejorar las posibilidades de cobro.
- Las entidades establecen límites de riesgo al proveedor (suma de facturas anticipadas de su cartera de clientes) y para cada uno de sus clientes. Extremen la cautela en el factoring "sin recurso" y se reservan la facultad de anticipar o tomar sin recurso solamente las facturas de los clientes más solventes.

---

<sup>56</sup> En cualquier caso, las condiciones de insolvencia que cubra la sociedad factoring se especifican en el contrato.

- En caso de disputa comercial sobre una factura, la entidad podría no acceder al anticipo. En caso de aceptarlo o tratarse de una disputa posterior al anticipo, se asumirá que se trata de un factoring con recurso. Es decir, la entidad no asume el riesgo de impago y procederá a recuperar el anticipo del proveedor.
- Suele exigirse exclusividad para cada cliente. Es decir, toda la facturación de un proveedor sobre determinado cliente deberá cobrarse por una única entidad.

#### 7.4 Confirming

En una transacción habitual (compra-venta), el proveedor (vendedor) vende determinada mercancía al cliente (comprador). Éste comprobará que el bien o servicio responde a lo acordado (tiempo de entrega, calidad, cantidad, etc.). En tal caso se acepta la factura, pagadera según las condiciones acordadas que, básicamente, se concretan en un plazo y medio de pago. Llegado el vencimiento el comprador efectúa el pago, ya sea autorizando el cargo de un efecto en alguna de sus cuentas, ordenando una transferencia a favor de una cuenta del proveedor, librando un cheque, efectivo, etc.

Para generar negocio, las entidades han diseñado productos orientados a financiar el aplazamiento de pago. Pero han ido más allá al añadir servicios como: el ahorro de costes administrativos al vendedor y al comprador y asegurar el cobro al proveedor.



En el caso del confirming, la forma de intermediar en el proceso es la siguiente:

A diferencia del factoring, en el confirming es el comprador quien formaliza el contrato con la entidad. Cuando el comprador recibe las facturas de sus proveedores, las comprueba y, periódicamente, le envía una relación de facturas conformes a la entidad. La relación incluye: proveedor, importe, fecha de pago y referencia.

La entidad financiera comunicará a los proveedores que su cliente ha dado el visto bueno a sus facturas, dándoles la posibilidad de anticipárselas, o bien, esperar al vencimiento para cobrarlas. Esta comunicación no supone asegurar el pago.

Habría una tercera alternativa, que consiste en que la entidad confirming enviase al proveedor un pagaré para que pueda descontarlo libremente en cualquier banco. Esta posibilidad se evita porque la entidad asumiría el riesgo al emitir un medio de pago y perdiendo el privilegio de financiar en exclusiva al vendedor

Si el vendedor decide esperar al vencimiento, bien porque no necesita financiación o el confirming le resulta caro, la entidad le enviará un cheque o efectuará una transferencia a su favor en nombre del comprador.

Pero si el vendedor necesita liquidez y no dispone de mejor financiación alternativa, la empresa queda en manos de la entidad confirming. Solo ella puede anticiparle las facturas al coste que decida: no puede girar efectos y no recibe medio de pago libremente negociable en cualquier entidad.

### **Ventajas para el comprador:**

El comprador ahorra trabajo administrativo, ya que se limita a dar el visto bueno a las facturas recibidas y a comunicárselas a la entidad confirming, evitándose tareas tales como la confección y envío de los cheques u órdenes de transferencia, etc. El comprador podría asimismo solicitar una cuenta de crédito en la que la entidad cargará los pagos el día establecido para el vencimiento de la factura. Se trata de un servicio adicional al del pago y aseguramiento al proveedor que es la base del confirming.

Además del ahorro en las tareas operativas relacionadas con los pagos, muchos clientes aprovechan el confirming para alargar su plazo de pago: una vez que le proporcionan a sus proveedores la forma de financiar sus facturas, podrán lograr de éstos periodos de pago más largos con la seguridad de que no los estrangularán financieramente.

Más en el pasado, pero todavía hoy, muchos grandes clientes que pagan por confirming sacan ventajas del enorme, seguro y lucrativo negocio que aportan a las entidades: financiación en condiciones preferentes y comisiones por las facturas anticipadas.

### **Costes para el comprador:**

Van a estar en función de cada comprador en concreto. Si es una pequeña empresa que cede un volumen reducido, la entidad le puede cobrar una comisión de apertura de la línea que será un porcentaje sobre el límite, y otra comisión por gestión, sobre cada factura, que cubra el coste administrativo del pago que ahora asume la entidad. Otras cobran a su cliente un porcentaje sólo sobre las facturas no anticipadas, ya que el negocio de la entidad confirming está en los anticipos. Si el vendedor no los solicita la entidad tratará de generar ingresos vía comisiones. Las facturas no anticipadas no le aportan ingresos por intereses.

Evidentemente, cuando el cliente es una gran empresa, la entidad confirming no suele cobrarle cantidad alguna al comprador: el volumen, rentabilidad y bajo riesgo del negocio le compensan sobradamente los costes administrativos que asume la entidad.

Por ejemplo, ABANCA tendrá muy pocas posibilidades de lograr negocio (descuento de efectos o factoring) de los proveedores de Albo de Murcia, ya que no tiene implantación en esa provincia. Pero si ABANCA contrata un confirming con Albo, será el financiador exclusivo de sus proveedores. Todo ello con un buen margen, sin tener que asumir el coste de la red de oficinas, sin precios de entrada...Por acceder a esa fuente comercial ABANCA podría dar alguna de las compensaciones comentadas.

Otro plano diferente es el riesgo de la operación. Las entidades confirming solo ofrecen este producto a empresas-cliente muy solventes. Pero aun así la entidad va a asumir un riesgo: adelantará el importe de las facturas que luego cargará en la fecha de vencimiento al comprador. Siempre y cuando éste tenga fondos. Así que normalmente el cliente deberá prestar garantías que cubran a la entidad del riesgo de insolvencia.

### **Ventajas para el vendedor:**

El confirming suele ser más caro que la mayoría de fuentes alternativas (descuento, póliza, etc.) debido al riesgo y trabajo administrativo que asume la entidad y al carácter monopolista de ésta, pero:

- Evita que el vendedor tenga que negociar la financiación (líneas de descuento, factoring, pólizas, etc.). Muchas empresas tienen dificultades para lograr de la banca el volumen de financiación que precisan. Además, a las PYMES les suelen exigir unas garantías que no pueden o no quieren dar.
- Evita los costes de las fuentes alternativas. Especialmente las PYMES pagan elevados costes por el descuento o las pólizas y, como veremos, las comisiones y

- los timbres añaden un sobrecoste disparatado a las fuentes alternativas.
- En el confirming sin recurso el proveedor obtiene una línea de crédito sin aumentar el riesgo bancario, ya que el banco no ha de declararlo a la CIRBE (Central de Información de Riesgos del Banco de España). Tampoco figurará en balance cuando se anticipa bajo la modalidad “sin recurso”, ni como saldo de cliente pendiente de cobro ni como pasivo bancario. Sin embargo, la entidad tendrá que declararlo como “riesgo indirecto”, similar, por tanto, al riesgo de un aval a favor del comprador.
- La ventaja más clara del confirming es la posibilidad de asegurar el cobro de las ventas, de forma que el proveedor quede a cubierto de la insolvencia de su cliente. El asunto es más complejo y debe leerse la letra pequeña de las comunicaciones. El confirming no responde a un contrato tipo o único. Cada entidad y cada cliente formalizan un contrato específico, con unas condiciones particulares que pueden ser bien distintas de las que suscriben otras entidades con sus clientes. Además, no existe una normativa específica, sino que a este tipo de contratos se le aplican, por asimilación, diversos artículos del Código de Comercio y del Código Civil.

### Desventajas para el vendedor:

Suelen centrarse en los aspectos ya señalados: tanto las comisiones como los tipos de interés suelen ser mayores que los del descuento. Además, una entidad ajena va a expulsar a sus bancos tradicionales del lucrativo y poco arriesgado negocio del descuento de sus facturas, lo que puede perjudicar al proveedor de cara a obtener financiación. Asimismo, pierde cierto grado de iniciativa en el cobro: será el cliente el que establezca la fecha de pago mientras que la entidad fijará el coste del anticipo y el medio de pago.

Las leyes de lucha contra la morosidad obligan al comprador a respetar unos plazos máximos de pago. Para poder cumplir esos plazos más cortos necesitan financiación. En **el confirming de pronto pago** la entidad financia al comprador para que efectúe un pago al contado a sus proveedores, o bien, a un plazo más reducido que el negociado, como por ejemplo el plazo legal. Pero esa financiación de la entidad confirming tiene un coste que el comprador no quiere pagar. Así que negocia un descuento por pronto pago con el vendedor. La entidad adelanta el neto al vendedor (importe de la factura menos descuento por pronto pago) y carga a su cliente el nominal en la fecha de vencimiento sin contado. La posible diferencia que hubiese entre el descuento por pronto pago pactado entre proveedor y cliente y el coste de la financiación ofrecida por la entidad será un beneficio para el comprador. Y además se cumple con el plazo legal de pago.

Además, se puede negociar un pacto de recompra del confirming. Si el cliente (comprador) tuviese puntas de tesorería, podría colocarlas comprando/amortizando la

financiación que la entidad ha concedido a su proveedor mediante el anticipo. Por ello, el cliente percibiría los intereses pactados.

Finalmente, recordar que el gran beneficiado de este producto son las entidades confirming. Son ellas las que eligen a los clientes solventes (de bajo riesgo) que les aportan un volumen de negocio importante. También logran extender su negocio a áreas en las que no están presentes sin costes de entrada (establecimiento de oficinas o de condiciones atractivas, etc.) y con unos márgenes elevados. Todo ello, claro está, siempre que no tenga lugar la insolvencia de su cliente, ya que si ha anticipado bajo la modalidad

“sin recurso” tendrá que hacer frente a las obligaciones de pago garantizadas.

### **EL CONFIRMING EN LA CRISIS**

Deben estudiarse cuidadosamente las condiciones del confirming, tanto en lo que se refiere a sus costes, como a la garantía de cobro (confirming sin y con recurso) para el vendedor. En periodos de crisis las entidades dan preferencia al confirming con recurso.

Las entidades han extremado las cautelas en la aceptación de empresas-clientes a fin de reducir los riesgos de insolvencia.

En muchos contratos se establece un límite de riesgo para cada cliente de la entidad e incluso para cada par comprador-vendedor, por encima del cual la entidad no asegura el pago. Para ello, basta con no comunicar al proveedor las facturas sobregiradas.

Debido a que el aseguramiento del cobro se vincula con el anticipo, muchas empresas proveedoras, ante el riesgo de insolvencia del cliente, vienen solicitándolo por sistema aunque no necesiten financiación.

Las entidades confirming establecen comisiones y plazos mínimos al anticipo a fin de rentabilizarlo.

<b>MODALIDADES DE CONFIRMING</b>	
<b>SIN RECURSO</b>	<b>CON RECURSO</b>
<b>CON ANTICIPO</b>	<p>Si el proveedor solicita el anticipo antes del vencimiento de la factura, la entidad garantiza el cobro. El comprador no puede anular el pago al vencimiento y la entidad no puede cargar la posible devolución (impago) al proveedor. En realidad lo que hace la entidad es comprar el derecho de cobro del proveedor (factoring inverso o factoring de proveedores). Normalmente en las confirmaciones de facturas la entidad advierte que la solicitud del anticipo es condición indispensable para que el confirming sea "sin recurso". Es decir, el banco sólo asumirá el riesgo si obtiene compensaciones. En caso de impago por parte del comprador, la entidad tendría que reclamarle sólo a él. Nunca al vendedor.</p> <p>Complejo. Atenerse a lo que establezca el contrato ya que las entidades operan de forma diferente y puede haber problemas si llegado el vencimiento el comprador carece de saldo o decide no efectuar el pago.</p> <p>Hay entidades que no contemplan el confirming con anticipo y con recurso. Una vez el proveedor solicita el anticipo, la entidad garantiza el pago, por lo que tendrá que dirigirse al comprador para cobrar.</p> <p>Para reducir el riesgo de la entidad hacia su cliente, suelen establecerse cláusulas que la facultan para rechazar anticipo: conflicto comercial o por decisión de la entidad (riesgo excedido, falta de liquidez del cliente, etc.).</p> <p>Cláusulas que facultan a la entidad a recuperar el anticipo del proveedor o/y del cliente.</p>
<b>SIN ANTICIPO</b>	<p>El comprador puede dar instrucciones (por cualquier motivo) a la entidad para no realizar el pago, con lo cual, la entidad no debe pagar. De ser así, el vendedor no cobra y debería gestionar el impago ante su cliente, nunca contra la entidad.</p> <p>La entidad verifica el cumplimiento de las condiciones que figuran en el contrato (existencia de saldo en cuenta corriente o de crédito, compromiso de abrir crédito, inexistencia de causas que motiven resolución anticipada del contrato de confirming, etc.). En caso de incumplimiento de cualquiera de estas cláusulas puede no efectuar el pago. En tal caso, el proveedor deberá reclamar a su cliente.</p> <p>También podría pagar contra descubierto si así figurase en el contrato. Alternativa infrecuente por la que cobraría intereses de descubierto a su cliente, ya que asume el riesgo de impago y no puede recuperar el impago del proveedor.</p> <p>Por tanto, el confirming sin recurso y sin anticipo no asegura al vendedor el cobro al vencimiento, ya que en los contratos se pueden incluir prerrogativas de la entidad o del cliente para no efectuar el pago.</p> <p>Por su elevado riesgo y escaso negocio las entidades condicionan la asunción de riesgo (confirming sin recurso) al anticipo. Por lo explicado, en la práctica el confirming sin anticipo y sin recurso no existe.</p> <p>La entidad sólo paga al vendedor si el comprador le autoriza, tiene saldo o, no teniéndolo, se ha estipulado en contrato la apertura de un crédito o el pago en descubierto.</p> <p>El vendedor podrá únicamente dirigirse a su cliente para cobrar.</p>

## 7.5. Descuento de efectos

Es el anticipo de un derecho de cobro que el proveedor tiene sobre su cliente por parte de una entidad financiera. El proveedor cede su derecho de cobro al banco, de forma que en el vencimiento la entidad procederá a cobrar el importe al librado (cliente) y lo aplicará a amortizar el anticipo. Esta operación no es en firme y está sujeta al buen fin del efecto. Es decir, si el librado no paga el efecto a su vencimiento el banco cargará al cedente el importe del efecto más los gastos de devolución.

Junto al crédito de proveedores, es la fuente financiera más utilizada por las empresas en España. Especialmente por las PYMES, para muchas de las cuales es, junto a proveedores, la única financiación ajena a la que pueden acceder.

La práctica más habitual es firmar un contrato que recoge las condiciones de la línea de descuento: plazo máximo de descuento de los efectos, potestad del banco para aceptar o rechazar algún efecto, límite de la línea, garantías, etc. Este último aspecto suele ser especialmente duro para las PYMES.

Ventajas e inconvenientes del descuento de efectos:

El descuento de efectos es una fuente financiera que tiene su origen en medios de cobro (la letra de cambio, el pagaré, el adeudo, etc.) que permiten ser **financiados**, lo cual es en sí mismo un aspecto favorable con relación a otros medios de cobro como la transferencia o el cheque. Además, permite un cobro **puntual** si por ello entendemos que éste se produce en el día indicado para el vencimiento. Otros medios sufren cierto retraso sobre el vencimiento teórico, ya sea retraso intencionado del cliente, consumo de días en el envío (el cheque) o de valoración del abono (cobros por cheque o transferencia).

Algunos efectos de comercio (la letra o el adeudo domiciliado) mantienen la iniciativa de cobro en manos del proveedor. De esta forma, la empresa establece el vencimiento, el importe y descuenta el efecto en el momento en que lo necesita. Sin embargo, otros efectos de comercio, como el pagaré, traspasan parte de esta iniciativa al cliente.

Cuando se descuentan **letras de cambio y pagarés** y se cumple lo estipulado en la ley cambiaria y del cheque, los documentos conservan su **fuerza ejecutiva**. El descuento de otro tipo de documentos pierde la posibilidad de ejercer acciones cambiarias.

El descuento de efectos es una fuente financiera **flexible**: la empresa puede regular el coste y volumen de financiación que necesita (descontando un mayor o menor importe y a mayor o menor plazo) y en el momento en que lo necesita, siempre respetando los límites de riesgo que la concedan las entidades.

Aun cuando algunas empresas tienen dificultades para obtener de la banca la apertura de líneas de descuento, son relativamente **más "fáciles" de lograrse** que otras fuentes financieras de origen bancario. En todo caso, debemos prevenir contra la

insuficiencia del límite escriturado para la línea de descuento. Es habitual que las PY-MES saturen la capacidad de la línea en determinados momentos. Una vez saturada la línea, las entidades podrían plantear alguna resistencia a descontar nuevos efectos. Especialmente si el papel despierta desconfianza. Las soluciones a este problema son muy variadas: acortar el plazo de descuento a fin de facilitar una mayor rotación de la línea, formalizar líneas de descuento con varias entidades, endosar efectos, factorizar algunos clientes o acordar con ellos pronto pago a cambio de un descuento.

No obstante, mal gestionada es una fuente financiera **muy costosa** a causa de la cantidad de costes que se generan en cada remesa de efectos: comisiones, timbres, intereses, etc. El descuento de efectos sólo es una fuente financiera competitiva si la empresa es capaz de aquilatar esos costes.

En general, la cesión de efectos, ya sea para su descuento o en gestión de cobro, genera cierta **incertidumbre** en cuanto a la firmeza del cobro. En su fecha de vencimiento se le cargan al cliente en cuenta y éste dispone de plazo para su devolución. Esto significa que el saldo en cuenta puede sufrir cargos por devoluciones, lo que sin las debidas cautelas puede dejar la cuenta en descubierto. Asimismo las comisiones por devolución de efectos son muy elevadas, generalmente superan el 5%.

### Costes:

Comisión de apertura y arancel notarial:

Una vez estudiada y aprobada la operación, la entidad podría cobrar al cliente una comisión inicial que se suele denominar de estudio o/y apertura. Tras la redacción del contrato, se procederá a su firma ante notario. El coste de intervención depende del límite de la línea y de su plazo y puede llegar al 0,3%, aproximadamente, sobre el límite. Lo normal es que el contrato tenga carácter indefinido, por lo que el notario se paga una sola vez y cubrirá todas las operaciones de descuento de todos los años en que las partes mantengan la línea. Salvo que se decida cambiar cualquier término del contrato, tales como el límite de la línea o las garantías. La comisión de estudio/apertura que cobra el banco también puede ser única, pero la banca suele tratar de convertirla en recurrente y cargarla una vez al año.

El descuento de efectos es un negocio rentable y, normalmente, de bajo riesgo. Cuando la empresa es atractiva tratará de no ponerle trabas (añadirle costes), por lo que ni se le ocurre proponerle que pague una comisión por la apertura de la línea de descuento. Igualmente se puede acordar la sustitución de la póliza de garantía (con intervención de un notario) por un contrato privado con el fin de ahorrar esta tarifa.

Interés:

Se aplicará el tipo de interés nominal anual acordado sobre los días que median entre el día del abono en cuenta (o día en que se descuenta el efecto) y el día del vencimiento. El primero se incluye en el cómputo y se paga por él. Con respecto al segundo no

corresponde el pago de intereses por ese día. Si el día de vencimiento es festivo en la plaza de pago, no podrá pagarlo ese día, por lo que lo hará el siguiente día hábil. Ese (o esos) día/s adicional/es también paga/n intereses<sup>57</sup>.

El producto anterior se multiplica por el nominal del efecto y se divide entre 36.000, según la fórmula  $(C \times R \times T) / 36.000$  ya explicada. 207

Timbre:

Se trata del impuesto de actos jurídicos documentados y su manifestación más común es el gasto que representa la compra de la letra de cambio en un estanco. Pero no sólo la letra comprada en el estanco paga timbres. Como impuesto que es, se paga aunque no se compre la letra de cambio. La mayoría de empresas reciben los medios de cobro (pagarés) de sus clientes o endosantes. Por tanto, la compra de la letra en los estancos ha cedido protagonismo a otro tipo de efectos que, de estar sujetos al impuesto, será la entidad la que lo cargue en la liquidación de gastos que practica a su cliente para luego efectuar el correspondiente ingreso fiscal en nombre del cedente.

El reglamento del impuesto faculta al propio librador (cliente) a pagar el timbre directamente ante la administración tributaria, coste que luego suele repercutir a su proveedor. En tal caso en el pagaré constará que el impuesto ya ha sido pagado en origen.

Este impuesto se calcula según la escala siguiente:

---

<sup>57</sup> La inclusión del día de vencimiento y posteriores en el cómputo de intereses a pagar se debe a la imposibilidad de cargar el medio de cobro en su fecha teórica por tratarse de día festivo. Esta necesidad de posponer el cargo en la cuenta del cliente hasta el siguiente día hábil provoca la prolongación de la financiación del efecto descontado y, por tanto, el derecho de la entidad a cobrar días adicionales. Las entidades tomadoras cometerían una irregularidad (de hecho algunas cometen este "error") si liquidasen los gastos de descuento añadiendo los días no hábiles y, sin embargo, cargasen en cuenta el efecto en tales días. Se considerará que el día es inhábil si lo es en la plaza del librado o pagador del efecto. El Banco de España adopta como criterio que se trate de días no laborables en la oficina pagadora del efecto. Por tanto se prolongará la financiación si el vencimiento coincide con domingo, festivo en la localidad o sábado en horario bancario de verano. En cualquier caso, el tesorero o financiero deberán consultar y controlar estrechamente a cada entidad tanto en lo que respecta tanto al cálculo de intereses como al cargo en cuenta de los efectos librados a su cargo, debido a que cada entidad actúa de manera diferente.

NOMINAL DEL EFECTO	COSTE DEL TIMBRE
hasta 24,04 euros	0,06
24,05 a 48,08	0,12
48,09 a 90,15	0,24
90,16 a 180,30	0,48
180,31 a 360,61	0,96
360,62 a 751,27	1,98
751,28 a 1.502,53	4,21
1.502,54 a 3.005,06	8,41
3.005,07 a 6010,12	16,83
6.010,13 a 12.020,24	33,66
12.020,25 a 24.040,48	67,31
24.040,49 a 48.080,97	134,63
48.080,98 a 96.161,94	269,25
96.161,95 a 192.323,87	538,51

Por lo que exceda de este importe se pagará 0,018 euros por cada 6,010 euros de fracción

Considerando el punto medio del intervalo, el coste promedio ronda un 0,37% aparente, ya que para convertir el coste del timbre en un tipo de interés nominal anual equivalente habrá que multiplicarlo por las rotaciones que da en un año. Así es que si el efecto se descuenta a 30 días, habría que multiplicar el porcentaje anterior por 12,17 con lo que el coste anualizado asciende a casi el 4,5% puntos en tasa nominal anual equivalente. Es fácil deducir la importancia del coste del timbre. Mayor si los intereses son bajos, hasta el punto de superar en muchos descuentos al coste de los intereses.

#### *Comisiones:*

Este es un capítulo más difuso ya que dependerá del tipo de cliente (gran empresa o PYME) y del sistema de descuento a emplear.

Básicamente hay dos sistemas de descuento. El que se denomina forfaiting o forfait es el más extendido por su fácil aplicación: no suele pagar comisiones y aplica el mismo tipo de interés cualquiera que sea el plazo del descuento<sup>58</sup>. Aunque con el enorme descenso de tipos que se ha producido en España en los últimos años, algunas entidades han empezado a cobrar comisiones de la más variada índole incluso al descuento forfait.

<sup>58</sup> Es más correcto decir que las entidades mantienen el mismo tipo de interés para descuentos de hasta 90 días. Por encima de ese plazo suelen incrementar el tipo a aplicar. No obstante, aquellas firmas que descuentan a plazos superiores suelen negociar el mantenimiento del mismo tipo para plazos superiores. Condición que la banca suele conceder si el papel es "sano" o si la firma que descuenta merece confianza.

También existe un sistema denominado “de tramos” que, aunque está en desuso, todavía se aplica a algunas empresas. Consiste en cobrar una comisión diferente de acuerdo al tipo de efecto que se descuenta. Usualmente se aplica:

El 0,4% sobre el nominal del efecto si éste está domiciliado y aceptado.

El 0,7% si está domiciliado pero no aceptado

El 0,8% si no está domiciliado

De nuevo, para convertir esta comisión en un coste nominal anual, habría que anualizarla, esto es, multiplicarlo por el número de rotaciones que da al cabo del año.

Este sistema ofrece la posibilidad de disfrutar de un tipo de interés reducido. Es decir, a cambio de repercutir una comisión que el sistema forfait no tiene, ofrece un tipo de interés menor que aquel, diferente y creciente para cada tramo de plazos de descuento.

Por ejemplo, para efectos de hasta 30 días puede tarifar un 3%, entre 31 y 60, el 4%; y entre 61 y 90 el 5%.

La empresa, en la medida de lo posible, retendrá el efecto en cartera hasta entrar dentro del tramo que permite pagar un interés menor. Con el paso del tiempo el plazo desciende de la barrera de los 31 o 61 días y de esta forma se le aplique un menor tipo de interés. Evidentemente, de esta forma reduce la factura de intereses, pero podría disparar el coste nominal anual al incrementar el número de rotaciones de la comisión. En el ejemplo siguiente, suponiendo que el efecto tiene un nominal de 1.000 euros y que se le aplica una comisión del 0,8%, las liquidaciones del descuento serían:

Plazo descuento	Intereses	Comisión	Total gastos	Coste nominal anual
23	1,92	8	9,92	15,89%
24	2,00	8	10,00	15,36%
25	2,08	8	10,08	14,87%
26	2,17	8	10,17	14,42%
27	2,25	8	10,25	14,00%
28	2,33	8	10,33	13,61%
29	2,42	8	10,42	13,25%
30	2,50	8	10,50	12,91%
31	3,44	8	11,44	13,63%
32	3,56	8	11,56	13,33%
33	3,67	8	11,67	13,06%
34	3,78	8	11,78	12,79%
35	3,89	8	11,89	12,55%
36	4,00	8	12,00	12,31%
37	4,11	8	12,11	12,09%

La tabla demuestra que a medida que disminuye el plazo del descuento la factura de gastos disminuye. Además, cuando se entra en el plazo de los 30 días esta caída es más pronunciada debido a que se rebaja el tipo de interés a aplicar. No obstante, el coste nominal anual se comporta de manera diferente: crece a medida que se reduce el plazo del descuento y sólo decrece en los últimos días del intervalo anterior. En este ejemplo, el menor C.N.A. tiene lugar con los plazos de descuento de 30,29 y 28 días.

Así es que las entidades logran altas rentabilidades cuando menor es el plazo del descuento y siempre que éste no se realice en los últimos días del intervalo.

La recomendación es descontar al menor plazo posible para disminuir sus gastos financieros en valores absolutos y aprovechar los tramos altos de cada intervalo, si quiere reducir su C.N.A. En todo caso, se debe simular con antelación ambos sistemas de descuento a fin de determinar la política más adecuada.

No dedicaremos mayor atención a un sistema de descuento muy poco empleado. Pero no queremos dejar este apartado dedicado a las comisiones aplicadas al descuento de efectos sin hacer algunas consideraciones:

Tal como ya comentamos, el considerable descenso en los tipos de interés de que han disfrutado recientemente las empresas españolas, ha favorecido que las entidades traten de obtener ingresos vía comisiones. De esta forma, y cualquiera que sea el sistema de descuento, han iniciado una verdadera vorágine en la aplicación de comisiones al descuento por los más variados conceptos. He aquí sólo algunos ejemplos:

**Comisión fija.** Consiste en cobrar un fijo por efecto cedido de entre 0,5 y 6 €.

**Comisión por timbrado.** También novedosa, ya que tradicionalmente no se cobraba. Se trata de un fijo por cada efecto en el que tengan que aplicar timbre. En el caso de letras de cambio, efectos timbrados en origen, pagarés con la cláusula "no a la orden" o adeudos domiciliados, no corresponde el pago de esta comisión.

**Comisión por no truncamiento.** A fin de facilitar el tratamiento administrativo del efecto, las entidades suelen truncarlos. Es decir, desmaterializarlos físicamente, inmovilizar y custodiar el original en la entidad tomadora, evitando la circulación física del documento y sustituyéndolo por un formato electrónico. De esta manera se abaratan los costes de intermediación bancaria y, cuando no se produce el truncamiento, se penaliza al cedente con la comisión. Actualmente, sólo una mínima parte de los documentos mercantiles que circulan no están truncados. Por defecto se truncan los cheques, pagarés de cuenta corriente, letras de cambio y resto de efectos comerciales de hasta 30.000 €. Sólo cuando el documento excede estos límites o, respetándolos, incluye cláusulas de protesto notarial u otras similares o el cedente o el librado añaden cláusulas de "no truncamiento" en los documentos, se respetará el documento físico original.

### Otros costes:

Aun cuando a la mayor parte de las empresas le pasan desapercibidos, existen otros costes que pueden llegar a ser relevantes: las entidades aplican un plazo mínimo de descuento, de manera que si los días a aplicar son menores que el mínimo estipulado, aplicarán el mínimo. Este mínimo lo establece cada entidad y ronda entre los 14 y 21 días. Descontar por debajo de esos días implica pues asumir un sobrecoste.

También se aplica un interés mínimo, de forma que si una vez calculado el  $C \times R \times T$ , resulta un importe inferior al mínimo, la entidad aplicará este último y, finalmente, los gastos de descuento se pagan por anticipado, es decir en el mismo momento en que se abona la remesa. El pago anticipado de los gastos o "efecto tirón" implica un sobrecoste con relación a otras fuentes que pagan el interés al final del periodo. La magnitud de este tirón es casi despreciable. Depende del tipo a aplicar y del plazo del descuento. Actualmente podremos cifrarla, como mucho, en un 0,3% anual.

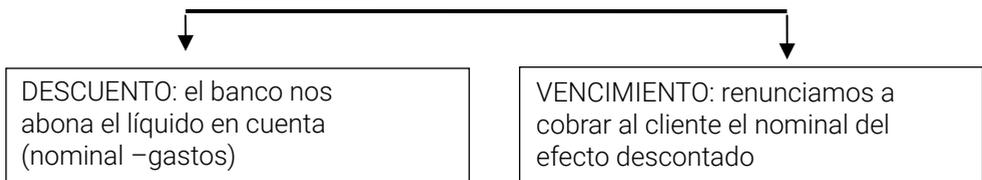
### Cálculo del coste nominal anual:

Se suman todos los gastos y se dividen entre la financiación líquida obtenida. Este cociente será, lógicamente, el coste por cada euro de financiación obtenido. El resultado se multiplica por las rotaciones anuales:

$$C.N.A. = \frac{\text{gastos del descuento}}{\text{nominal-gastos}} \times \frac{365}{\text{plazo del descuento}}$$

### Cálculo del coste efectivo anual:

El cálculo del coste efectivo es muy sencillo ya que se trata de una financiación que genera un solo cobro y un solo pago:



La única dificultad viene dada por el hecho de que el tipo de interés calculado es fraccionado al tratarse de un periodo inferior al año. Por lo tanto habrá que convertir el coste efectivo fraccionado en un coste efectivo anual.

$$\text{Van} = 0 = \text{Líquido} - \frac{\text{No min al}}{1+im} \quad \text{De donde: } 1+i_m = \frac{\text{nominal}}{\text{líquido}}$$

Sabiendo que "m" es el número de periodos fraccionados que tiene un año. Es decir, si descontamos a 60 días, "m" será aproximadamente 6,1 periodos.

$$m = \frac{365}{\text{plazo.de.descuento}}$$

$$(1+i_m)^m = 1 + i \implies i = (1+i_m)^m - 1$$

212

$$i = \frac{(\text{nominal})^m}{\text{líquido}} - 1$$

### Métodos para ahorrar costes:

*A El esfuerzo negociador: las comisiones, los gastos notariales y los tipos de interés*

Los gestores financieros deben aplicar a la negociación de condiciones el esfuerzo y el conocimiento técnico necesarios: no es imprescindible pagar comisiones de apertura o estudio por la línea de descuento, ni éstas tienen por qué ser recurrentes. Tampoco es obligatorio pasar por la notaría (puede valer un contrato privado). Del mismo modo, los tipos de interés van a fluctuar también de acuerdo a la capacidad y dedicación negociadora de la empresa. Asimismo, las entidades aplican diferentes mínimos, comisiones por gestión de cobro, etc. En la medida en que la presión negociadora no logre los frutos deseados, conviene aprovechar los diferenciales de condiciones existentes entre entidades. Por ejemplo, si nos vemos en la necesidad de descontar un efecto a un plazo inferior al mínimo, podríamos hacerlo a través del banco que tenga el mínimo más bajo.

*B Los plazos mínimos de descuento y los intereses mínimos*

La empresa debe cuidar el cargo de intereses y días mínimos. Para ello debe conocer el plazo e interés mínimo que aplica cada entidad.

Con respecto al plazo mínimo, la empresa deberá clasificar los efectos en cartera por orden cronológico a fin de desprenderse de los que van a entrar en el tramo mínimo.

Si los efectos son de pequeño importe o/y el plazo del descuento es reducido, debe estudiarse la conveniencia de implantar sistemas de facturación o giro agrupado. De esta forma aumentaremos el nominal y será más fácil la superación de los intereses mínimos. Lógicamente, para este tipo de efectos puede compensar descontarlos a largo plazo.

Una solución muy útil para evitar ambos problemas (plazo e interés mínimos) es la cesión de efectos en gestión de cobro. Aunque implica la renuncia a la financiación<sup>59</sup>,

---

<sup>59</sup> El efecto ha de cederse en gestión de cobro, por tanto la empresa debe disfrutar de una situación financiera que le permita “congelar” el efecto hasta su vencimiento. En caso de que el efecto sea de peque-

paga una comisión muy reducida (entre 0,5 y 5 euros por efecto). Además, si el timbre fuese relevante, se podría añadir la cláusula "no a la orden" en el pagaré, ya que la entidad no asume ningún riesgo fiscal ni financiero, al no existir financiación. Por tanto, en la medida en que la empresa pueda renunciar al anticipo, y con el único coste de una pequeña comisión, se pueden evitar fácilmente la aplicación de mínimos y el cargo del impuesto.

En cambio, si necesita liquidez no podrá esperar al vencimiento del efecto y deberá descontar pagarés no a la orden o adeudos SEPA, que, aunque no salvan ni los intereses ni los plazos mínimos sí están, en cambio, exentos de timbres.

El sobrecoste que la empresa puede llegar a soportar por el incumplimiento de estos mínimos puede ser considerable, tanto si lo medimos en valores absolutos (euros) o en valores relativos (C.N.A. o C.E.A.). Vemos dos ejemplos:

Nominal = 100 euros

Tipo de interés = 3%

Días mínimos = 20

Interés mínimo = 9 euros

Fecha descuento: 1/8/2005

Fecha vencimiento: 8/8/2005

Timbre: 0,48 euros

	Plazo	Intereses	Timbre	TOTAL	C.N.A.
Gastos a aplicar sin la existencia de mínimos	7	0,06	0,48	0,54	28,2%
Gastos según liquidación (aplicando mínimos)	20	9	0,48	9,48	546,1%
Sobrecoste		8,94	0	8,94	517,9%

En este caso, el sobrecoste pagado en valores absolutos es poco importante (8,94 euros), pero tiene el efecto de disparar el C.N.A. hasta el 546,1%, lo que convierte al descuento en una fuente financiera prohibitiva. Además, si la empresa repitiese este tipo de errores con frecuencia, acabaría sumando también una considerable cantidad de euros. Sin duda, si la empresa tuviese la posibilidad de esperar al vencimiento, podría enviar el efecto en gestión de cobro a fin de evitar el timbre y soportar una comisión más moderada. Si necesita financiación, lo mejor será agrupar facturas de

---

no importe va a renunciar a un reducido volumen de financiación, y si el plazo de descuento es inferior al mínimo, el tiempo de espera hasta el vencimiento es pequeño.

un mismo cliente en un efecto o/y descontarlos a mayor plazo, ya que el coste en euros va a ser similar y el CNA se reduce.

Nominal = 120.000 euros

214 Tipo de interés = 3%

Días mínimos = 20

Interés mínimo = 9 euros

Fecha descuento: 3/8/2005

Fecha vencimiento: 8/8/2005

Timbre: 538,51 euros

	Plazo	Intereses	Timbre	Total gastos	C.N.A.
Gastos a aplicar sin la existencia de mínimos	5	50	538,51	588,51	36%
Gastos según liquidación (aplicando mínimos)	20	200	538,51	738,51	45,2%
Sobrecoste		150	0	150	9,2%

En este caso, el elevado nominal del efecto consigue salvar el interés mínimo (9 €), pero no el plazo mínimo. Descuenta a sólo 5 días cuando el plazo mínimo es de 20. El resultado es que, por un lado, la diferencia en euros pasa a ser relevante debido al importe del efecto y, por otro, que el C.N.A. es desorbitado, aun cuando no se dispare tanto como en el ejemplo anterior. De nuevo, renunciar a la financiación en favor de la gestión de cobro (vencido) parece la mejor solución, ya que, en el peor de los casos solo nos cargarían una pequeña comisión de gestión y el timbre, que también se podría ahorrar si el efecto está exento (adeudo SEPA o pagaré no a la orden). En caso de necesitar financiación es preferible evitar al menos la mayor parte del coste del descuento: el timbre, por lo que la mejor opción es descontar pagarés "no a la orden" o adeudos SEPA.

### C Recursos para el ahorro de timbres

Los timbres se evitan mediante el empleo de pagarés que contengan la cláusula "no a la orden" y a través del anticipo de adeudos SEPA. Esta cláusula puede venir de origen en el pagaré, pero también puede añadirla el tenedor con un sello de caucho, a máquina, etc. Esta cláusula supone que el pagaré no se transmite por endoso, sino por cesión ordinaria, lo propicia que los bancos puedan presentar mayores reservas al descuento de pagarés no a la orden: podrían no aceptarlos para su descuento, solicitar al cedente mayores garantías o bien admitir sólo pagarés de tenedores o/y

libradores muy solventes. Por tanto, para tomar la decisión de añadir la cláusula “no a la orden” o, simplemente, para aceptar de sus clientes pagarés que la contengan, la empresa debe conocer la incidencia jurídica y financiera que podría tener<sup>60</sup>.

Si la situación financiera permitiese congelar un pagaré hasta su vencimiento (renunciando a la financiación), es recomendable añadir la cláusula “no a la orden”, si no la tiene desde su origen. Al no existir riesgo para la banca (al no haber crédito o anticipo), ésta no debe plantear reservas a su gestión de cobro y, además, se ahorra el timbre. El riesgo fiscal se elimina con la adición de la cláusula por parte del tenedor: los pagarés “no a la orden” están exentos de timbre. Mientras que el riesgo financiero para la banca se atenúa ya que al tratarse de un efecto en gestión de cobro, la banca puede retener el abono del documento hasta que constata que dispone de fondos.

Desde la implantación del SEPA, los adeudos domiciliados SEPA han sustituido a los efectos de empresa físicos. Por tanto, aquellas empresas que vendan a crédito mediante SEPA’s y necesiten financiación, es recomendable que formalicen líneas de anticipos de créditos para adeudos SEPA.

Cuando el timbre es inevitable, debe procurarse que el nominal del efecto se acerque en lo posible al límite superior del intervalo. Cuando el efecto no aproveche la escala, es posible fraccionarlo en varios que sí lo hagan: se reduce la base imponible del impuesto y se abarata el timbre. Para evitarlo, el reglamento del impuesto exige pagar el timbre que corresponda a la suma de los nominales de los medios de cobro. Por lo que no habría ahorro. Sin embargo también permite que cuando los vencimientos de los distintos giros en que se desdobra estén separados más de 15 días, se pague el timbre que corresponda a sus nominales (fraccionados). Con lo que el timbre se reduce pero el plazo del descuento aumenta. Cuando los tipos en España rondaban el 15%-20%, esta alternativa pensada para el ahorro de timbres, probablemente resultaba inviable. Pero con los actuales es muy aconsejable. No es necesario desdoblar el efecto cuando se hubiese pactado documentalmente el cobro a plazos mediante giros escalonados (30,60 y 90 días, por ejemplo).

Supongamos un efecto (letra de cambio) con vencimiento a 60 días y un nominal de 100.000 euros. De acuerdo con la escala de timbres, le correspondería pagar 538,51 euros de impuesto. Sin embargo, tenemos la posibilidad de fraccionar la factura en dos efectos. El primero de ellos con el vencimiento inicial y de nominal igual o próximo al límite superior del intervalo inmediatamente anterior. Mientras que giraríamos un segundo efecto por la diferencia. De esta forma, este segundo efecto pasa a vencer a 76 días.

---

<sup>60</sup> La práctica bancaria ha cambiado recientemente en beneficio de las haciendas autonómicas: los pagarés en los que no conste expresamente la cláusula “no a la orden” pagan timbre, tanto si se descuentan como si se ceden vencidos. Además del coste que supone para las empresas, complica enormemente el descuento desde el punto de vista técnico.

Efecto Inicial: 100.000 euros Timbre según escala: 538,51

Fraccionamiento del efecto:

216

Primer efecto: 96.000 euros	Timbre: 269,25 euros
Segundo efecto: 4.000 euros.	Timbre: 16,83 euros
<b>TOTALES</b> 100.000 euros	<b>286,08 euros</b>

De esta forma, el ahorro en timbres supone:  $538,51 - 286,08 = 252,43$  euros

Veamos para distintas alternativas de coste de las fuentes financieras, cuánto representa aplazar el cobro del segundo efecto durante 16 días adicionales:

<b>Interés nominal anual</b>	3%	4%	5%	6%	7%	8%
<b>Sobrecoste financiero</b>	5,33	7,11	8,89	10,67	12,44	14,22

Evidentemente, el sobrecoste financiero es sobradamente compensado con el ahorro de timbres. Lógicamente, siempre que los tipos de interés se mantengan en los niveles actuales. A fin de simplificar el ejemplo, hemos decidido fraccionar la factura en sólo dos giros. Pero se podría partir el giro de 4.000 euros en otros dos a fin de aprovechar el límite del intervalo anterior de la escala (3.005 euros) e incluso desdoblarse el efecto inicial en un mayor número de efectos. También se podría negociar con el cliente el cálculo de un vencimiento medio ponderado, de forma que al tiempo que se retrasa el efecto de menor importe (lo cual le beneficia a costa de la administración tributaria), se adelantaría el de mayor importe.

Evidentemente la alternativa anterior está pensada más para letras de cambio que para pagarés, ya que en este último caso, habría que contar con la disposición del cliente para fraccionar sus pagos en los pagarés adecuados.

Veamos cómo afecta aprovechar o no la escala de timbres en el descuento de efectos. Para mostrarlo cogeremos el mayor (máximo aprovechamiento) y el menor efecto (peor aprovechamiento) de un intervalo cualquiera de la escala. Los descontaremos al 3% a distintos plazos y separaremos el coste del timbre y el del interés.

Plazo descuento	20		30		60		90	
<b>Nominal</b>	751,28	1.502,53	751,28	1.502,53	751,28	1.502,53	751,28	1.502,53
<b>Intereses</b>	1,25	2,50	1,88	3,76	3,76	7,51	5,63	11,27
<b>Timbre</b>	4,21	4,21	4,21	4,21	4,21	4,21	4,21	4,21
<b>Total gastos</b>	5,46	6,71	6,09	7,97	7,97	11,72	9,84	15,48
<b>C.N.A.</b>	13,37%	8,19%	9,94%	6,49%	6,52%	4,78%	5,38%	4,22%
<b>Contri. interés al CNA</b>	3,06%	3,06%	3,07%	3,06%	3,07%	3,07%	3,08%	3,07%
<b>Contrib.timbre al CNA</b>	10,30%	5,14%	6,87%	3,43%	3,45%	1,72%	2,30%	1,15%

La conclusión general es que el timbre encarece enormemente el coste del descuento. Especialmente cuando no aprovecha la escala. Sólo para los mayores plazos de descuento se consigue absorber adecuadamente el coste del timbre obteniendo un CNA aquilatado.

Pero a cambio de pagar unos gastos, medidos en euros, muy superiores a causa del mayor plazo de descuento.

Es fácil entender que el C.N.A. baje cuando se aprovecha la escala: por el mismo impuesto obtenemos el doble de financiación, así el coste por euro prestado es menor.

Pero no tanto que el C.N.A. se reduzca cuanto mayor es el plazo: el timbre es un coste fijo del descuento. Se paga el mismo timbre para todo el intervalo y sea cual sea el plazo del descuento. Por ejemplo, por un crédito de 751,28 € a 20 días vamos a pagar el mismo timbre que si el crédito es a 90 días. De esta forma, el coste del timbre por cada euro prestado al plazo de un año (contribución del timbre al C.N.A.) es menor para 90 que para 20 días. El coste fijo se diluye entre un mayor plazo de financiación o, lo que es lo mismo, el coste fijo rota un menor número de veces a lo largo del año. Este comportamiento dificulta el descuento de efectos timbrados. Los resultados aconsejan descontar a largo plazo para abaratar el C.N.A., especialmente si el efecto no aprovecha la escala (hasta 8 puntos de ahorro). Pero al hacerlo disparamos el coste en euros.

Además observamos que la contribución de los intereses al C.N.A. se mantiene constante (ligeramente por encima del 3%) sea cual sea el importe del efecto y del plazo de descuento. Esto es porque los intereses que se pagan son proporcionales al importe del efecto y al plazo del descuento, de forma que el coste por cada euro descontado a un año será siempre el mismo y **la conclusión hace fácil el descuento de efectos que no pagan timbre: se deben descontar al menor plazo posible para abaratar la factura en euros ya que su C.N.A. permanece casi constante.**

Así pues, tenemos pendiente encontrar una técnica que nos permita descontar los efectos timbrados que haga compatible el bajo coste en euros con un C.N.A. competitivo. Esa técnica consiste en:

- Dar preferencia en el descuento a los efectos que no pagan timbre
- De los que no pagan timbre se dará preferencia a los de menor plazo. A medida que se consuman ir aumentando el plazo de descuento.
- Si los anteriores recursos se agotan, de entre los efectos que pagan timbre elegir a los de mayor plazo y mayor cercanía al tramo alto del intervalo, que son los de menor C.N.A. tienen.
- La liquidez generada a través de los recursos anteriores debe servir para evitar el descuento más costoso (el que paga timbre y, dentro de éste, el que no apro-

vecha la escala y el que se cede a corto plazo). Estos efectos se cederán en gestión de cobro, añadiendo la cláusula "no a la orden" a fin de evitar el timbre.

218 Veamos ahora cómo evoluciona el C.N.A. a lo largo del tiempo para el caso de que el descuento incorpore o no timbre. Nos serviremos del ejemplo anterior. No obstante para neutralizar el efecto del aprovechamiento de la escala, tomaremos su valor medio.

		Nominal = 1.126,91		Timbre = 4,21		i = 3%	
		DESCUENTO CON TIMBRE		DESCUENTO SIN TIMBRE			
Plazo	Total gastos	C.N.A.	C.E.A.	Total gastos	C.N.A.	C.E.A.	
10	5,15	16,75%	18,1942%	0,94	3,04%	3,0897%	
20	6,09	9,91%	10,3916%	1,88	3,05%	3,0910%	
30	7,03	7,63%	7,9078%	2,82	3,05%	3,0923%	
40	7,97	6,50%	6,6877%	3,76	3,05%	3,0936%	
50	8,91	5,81%	5,9628%	4,70	3,05%	3,0949%	
60	9,84	5,36%	5,4827%	5,63	3,06%	3,0963%	
70	10,78	5,04%	5,1415%	6,57	3,06%	3,0976%	
80	11,72	4,80%	4,8867%	7,51	3,06%	3,0989%	
90	12,66	4,61%	4,6892%	8,45	3,06%	3,1002%	

Nuevamente comprobamos que cuando el descuento paga timbre tanto su C.N.A. como su C.E.A. se reducen a medida que aumentamos el plazo del descuento. En cambio, el C.N.A. y el C.E.A. del descuento exento de timbres permanecen casi inalterables. Solo crecen ligeramente a causa del "efecto tirón" o efecto financiero del pago anticipado de los gastos, que será mayor a medida que descontamos papel más largo. La conclusión es que ahorrar en el descuento de efectos pasa por descontar efectos sin gastos fijos (en particular, el timbre aunque valdría cualquier otra comisión) y, dentro de éstos, se debe elegir el que tenga vencimiento más corto, tanto con la finalidad de reducir el efecto tirón como para posibilitar el ahorro en valores absolutos.

Una vez agotados los medios de cobro exentos (SEPA y pagarés NALO), hay que recurrir a los que soportan el impuesto. Contra lo que cabría suponer, es preferible descontar los efectos a largo plazo (y los que aprovechen la escala), pero solo si con ello logramos ceder vencidos pagarés (mejor los que no aprovechan la escala) que eviten el timbre mediante la adición de la cláusula NALO. Si no añadimos la cláusula NALO cuando se ingresa el vencimiento, el documento pagará timbre, por lo que esta técnica aporta un ahorro nulo o despreciable.

#### *D El caso particular del descuento de efectos sobre cuenta corriente*

El descuento sobre cuenta corriente tiene una peculiaridad que complica su gestión. Y es que la financiación líquida (nominal de la remesa menos sus gastos) generada a través del descuento (y que, por tanto, tiene un coste) va a ser abonada en una cuenta corriente bancaria que, por regla general, tiene una remuneración nula o muy reducida.

Para evitar que la empresa pague el coste de una financiación que no usa, debe tender a descontar remesas cuyos importes líquidos se aproximen a las necesidades de pago de la cuenta corriente de abono y, además, que la fecha valor del abono de la remesa coincida con la del cargo de las salidas que soporte dicha cuenta.

Descontar mucho antes o mucho más de lo que la cuenta necesite supone que va a quedar saldo ocioso. Es decir que pagamos gastos financieros por el descuento sin necesidad.

Unos argumentos tan lógicos y evidentes no siempre resultan tan fácilmente visibles para muchos gestores financieros:

Supongamos que una empresa que descuenta sobre cuenta corriente debe pagar hoy unos 14.800 €. La empresa sigue la política de descontar la cantidad que necesita para hacer los pagos y justo el día de vencimiento de los compromisos de pago, a fin de evitar la generación de saldos ociosos en cuenta.

Para ello la dirección financiera escoge de entre su cartera un (o un conjunto de) efecto/s cuyo/s nominal/es (sumados) asciende/n a 15.000 €. No obstante, para reunir ese importe se ha visto obligada a elegir un (o varios) documento/s con un vencimiento muy largo, de modo que el vencimiento medio de la remesa es de 90 días.

Además, dispone en cartera de un solo efecto de 42.000 euros con vencimiento a 30 días. Suponiendo que el tipo de interés que aplica la banca es del 5%,

¿Qué alternativa resultaría más barata a la empresa, descontar hoy el (los) efecto/s fraccionado/s o el efecto de mayor nominal?

Si nos limitásemos a emplear el procedimiento de cálculo más sencillo, es probable que tomásemos una decisión errónea.

En efecto, un análisis simple aconsejaría el descuento del efecto de 42.000 euros debido a su menor vencimiento, aunque ello supusiese el mantenimiento de cuantiosos y prolongados saldos ociosos en cuenta corriente.

REMESA NÚMERO 1		REMESA NÚMERO 2	
<b>Nominal</b>	15.000	<b>Nominal</b>	42.000
<b>Vencimiento</b>	90	<b>Vencimiento</b>	30
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0
<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	5%
<b>Intereses</b>	187,5	<b>Intereses</b>	175,00
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0
<b>TOTAL</b>	187,5	<b>TOTAL</b>	175,00

El error del planteamiento está en el enfoque estático del descuento de efectos y del calendario de vencimientos. Parece que los problemas financieros de la empresa terminan tras afrontar con éxito los pagos del día y que la cartera de efectos se debe gestionar de forma que a fecha de hoy se minimicen los costes del descuento, es decir, sin considerar que lo que hoy descontemos vaya a afectar a la gestión en el futuro.

Imaginemos entonces que la empresa paga cada 15 días y la previsión de vencimientos de la próxima quincena es:

DÍA	PAGOS
0 (HOY)	14.800
15	41.800 euros

Tengamos en cuenta que:

Ya vimos como para poder hacer frente a los pagos de hoy basta con descontar cualquiera de las dos remesas (la de 15.000 € o la de 42.000 €). Sin embargo, si los vencimientos de hoy superasen el líquido (nominal menos gastos) de la menor de las remesas no hay nada que decidir: para poder pagar es necesario descontar la remesa de mayor importe.

Para poder afrontar los pagos del día 15 es necesario, como mínimo, descontar el efecto restante. Es decir, si el saldo que tengamos en c/c. el día 15 llegase para hacer los pagos del día, no sería necesario descontar la segunda remesa. Pero si, por el contrario, los pagos del día 15 excediesen el saldo en c/c. sería necesario descontar como mínimo la remesa pendiente que hemos mantenido en cartera (sin descontar).

En el ejemplo se ha cuidado que los líquidos de las remesas sean suficientes para afrontar los pagos, pero si los pagos del día 15 superasen los 41.800 euros (por ejemplo, 50.000 euros) habría que recurrir a los saldos disponibles en esta u otras cuentas o/y a nuevos efectos que tengamos en cartera.

**ALTERNATIVA A: Ajustar el líquido de las remesas a las necesidades de la cuenta a fin de minimizar el saldo en c/c.**

REMESA 1		REMESA 2			
Nominal	15.000	Nominal	42.000		
Plazo	90	Plazo	15		
Timbre	0	Timbre	0		
Interés	5%	Interés	5%		
Intereses	187,5	Intereses	87,5		
Timbre	0	Timbre	0		
TOTAL	187,5	TOTAL	87,5	TOTAL	275

**ALTERNATIVA B: Elegir el efecto a descontar de acuerdo al menor coste que en la fecha de pago suponga cada efecto**

REMESA 2		REMESA 1			
Nominal	42.000	Nominal	15.000		
Plazo	30	Plazo	75		
Timbre	0	Timbre	0		
Interés	5%	Interés	5%		
Intereses	175	Intereses	156,25		
TOTAL	175	TOTAL	156,25	TOTAL	331,25

Queda demostrado que, aun cuando aparentemente sea más costoso, descontar en función de las necesidades de la cuenta corriente permite aplazar el descuento de efectos que generan saldos ociosos. Dicho de otro modo: los gastos totales del descuento reflejan el coste del mantenimiento de unos recursos ociosos en cuenta corriente. Error que tiene lugar en la alternativa B, que no sigue este principio del descuento en cuenta corriente.

*Ineficiencias o rigideces en el descuento de efectos*

A veces la empresa no tiene total libertad ni para elegir la entidad ni para decidir si descuenta o cede vencido el efecto. Estas restricciones o **rigideces** pueden ser:

- La empresa necesita liquidez y debe descontar aun cuando el C.N.A. y el C.E.A. resultan prohibitivos. El "juego" financiero en busca del óptimo sólo es posible cuando la empresa tiene cierto desahogo. Recordemos que una de las téc-

nicas para abaratar el descuento consistía en retener el efecto para cederlo vencido. Esto no es siempre posible y hay que descontarlo a un alto coste. Un mal descuento aislado no es preocupante, pero lo razonable es mejorar la gestión del descuento e ir negociando fuentes alternativas a fin de contener la sangría de gastos.

- Nos vemos obligados a descontar un efecto inadecuado o/y por una línea cara. Las causas más comunes suelen ser: la necesidad de dotar de saldo una cuenta bancaria que ha de soportar pagos, las líneas baratas están saturadas (límite de la línea ya cubierto), efecto de nominal muy superior a las necesidades de saldo de la cuenta o restricciones de la línea en cuanto al anticipo de determinados efectos. Por ejemplo, rechazo de la entidad a tomar efectos no aceptados o de clientes de solvencia no reconocida.

Estas ineficiencias no tienen una única causa ni una solución universal. Sus efectos suelen ser: incremento de los gastos financieros, dificultades para pagar con comodidad y aumento de la dificultad y cantidad de trabajo administrativo. No obstante, existen algunas técnicas que pueden resolver una gran variedad de problemas:

- Elaborar una previsión de pagos ordenada por día de vencimiento y entidad de pago. Esta visión, con tiempo para reaccionar, de las necesidades de cada cuenta, ayuda a organizar los pagos, cobros, transferencias, etc.
- Con ella, se puede, por ejemplo, desviar los pagos a cuentas cuyas líneas de descuento (entradas de dinero) sean baratas, traspasar saldos entre cuentas, ir reservando medios de cobro de importe reducido para alimentar las cuentas que van a sufrir pequeñas salidas (evitando de la generación de saldos ociosos), o reservar los "efectos problemáticos" para las cuentas que no ponen restricciones a determinado papel.
- Reservar un volumen aceptable de pagos no domiciliados. Un pago domiciliado nos obliga a disponer en el vencimiento de saldo suficiente para hacerle frente. Puede darse la paradoja el día de pago sobre dinero en otras cuentas y falte en la inicialmente asignada. Lo que nos obliga a descontar u ordenar una transferencia (lo que también tiene coste). También nos permite descontar por la cuenta con las mejores condiciones al descuento y por las líneas no saturadas.
- Si aun así hemos de descontar por líneas caras para cubrir necesidades de pagos, dedicarle los efectos de menor plazo para reducir los gastos a pagar.
- La técnica del descuento sobre cuenta corriente es más fácil de entender que de llevar a la práctica: elegir el/los efecto/s cuyo/s importe/s líquido/s case/n con las necesidades de pago de la cuenta a fin de evitar la generación de sal-

dos ociosos. Esto se puede lograr disponiendo de un control de saldos preciso en fecha valor, así como de una previsión de pagos casi exacta. De esta manera se van reservando los efectos que cubren las salidas de la cuenta justo en el día en que hay que efectuar los pagos.

Esta dificultad, junto a la necesidad de complementar la financiación del descuento de efectos con dispuestos en cuentas de crédito, hace que muchas empresas no descuenten sobre cuentas corrientes, sino sobre cuentas de crédito<sup>61</sup>. De esta forma el saldo ocioso que pudiera quedar reduciría el dispuesto de la póliza y ahorraría intereses. Recordemos que se trata de productos diferentes en cuanto a su operativa y prestaciones. Fundamentalmente, el descuento de efectos precisa que la venta se haya concretado y, normalmente, que dispongamos de medio de cobro que admita financiación. Mientras que la cuenta de crédito está libre de ambos requisitos.

### **EL DESCUENTO DE EFECTOS Y LA CRISIS**

Las entidades han endurecido las condiciones de acceso al crédito: exigen mayores garantías (avales, hipotecas, etc.), han estigmatizado determinados sectores, han extremado las precauciones ante empresas con dificultades de cobros, ventas, etc., y para los productos financieros más arriesgados (descuento menos sólido, confirming, etc.) y han elevado considerablemente los intereses y las comisiones. El resultado fue la caída libre de la financiación a empresas y familias que se prolongó durante una década. El cuadro y gráfico siguientes, publicados por el Banco de España, muestran el crecimiento de la financiación a las Administraciones Públicas por la necesidad de financiar el déficit público. Pero los préstamos a hogares y empresas atraviesan un profundo bache del que salen tímidamente en 2018: con tasas de variación negativas, los nuevos préstamos no cubren los vencimientos de la financiación viva. Las familias han logrado amortizar cerca de 110.000 M. € de deuda desde 2010 (11 puntos del PIB, aunque todavía deben el 79% del PIB en 2013), y las empresas han amortizado 170.000 M. (más de 17 puntos del PIB y deben el 128%).

En un momento álgido de la crisis, el volumen de préstamos nuevos a familias llegó a caer al 25% de lo que se prestaba en su máximo, mientras que la financiación a empresas llegó a quedar en un tercio desde máximos. Lo mismo que el descuento de efectos.

<sup>61</sup> Si en la empresa se combina descuento sobre póliza y descuento sobre cuenta corriente, aconsejamos restar movimientos a esta última dejándola, si es posible, para movimientos de cuantía marginal.

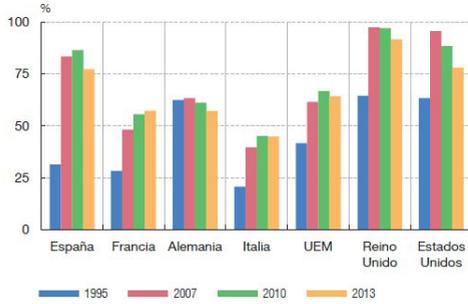
La borrachera de la burbuja convirtió a las empresas y familias españolas en unas de las más endeudadas del mundo, creciendo 15 (familias) y 17 puntos (empresas) del PIB algunos años del boom. La crisis fuerza a un desapalancamiento de cerca de 4 y 5 puntos por año para familias y empresas respectivamente. Esta reducción del crédito no tiene precedentes en los últimos 50 años y se debe a la menor demanda por parte de familias y empresas y a la mayor desconfianza de las entidades. Es asfixiante pero queda un largo camino hasta llegar a niveles sostenibles. Especialmente duro en un contexto de baja demanda (salarios, inversión y gasto público a la baja) y baja inflación, lo que dificulta su amortización<sup>62</sup>.

Tasa interanual de crecimiento del crédito				
	Total	Administraciones Públicas	Sociedades no financieras	Hogares
2007	12,3	-2,3	17,7	12,5
2008	7,8	14,3	8,2	4,4
2009	4	29,3	-1,4	-0,3
2010	3,2	13,8	0,2	0,6
2011	1,7	14,5	-2,1	-1,9
2012	1,3	19,8	-6,4	-3,8
2013	-1,1	8,5	-5,9	-5,1
2014	-0,2	7,0	-4,4	-3,6
2015	0,5	3,1	-0,4	-2,1
2016	0,7	3,1	-0,4	-1,3
2017	1,8	3,7	1,3	-0,6
2018	1,5	2,5	1,2	0,4
2019	0,6	1,3	0	0,3

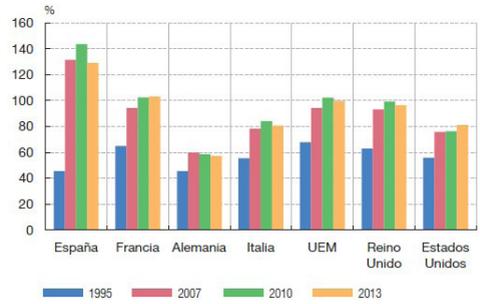
Fuente: Banco de España (2020)

62 Maudos, Joaquín (2014): “Bajo el Yugo de la Deuda”, Diario Cinco Días, 17 de Junio de 2014.

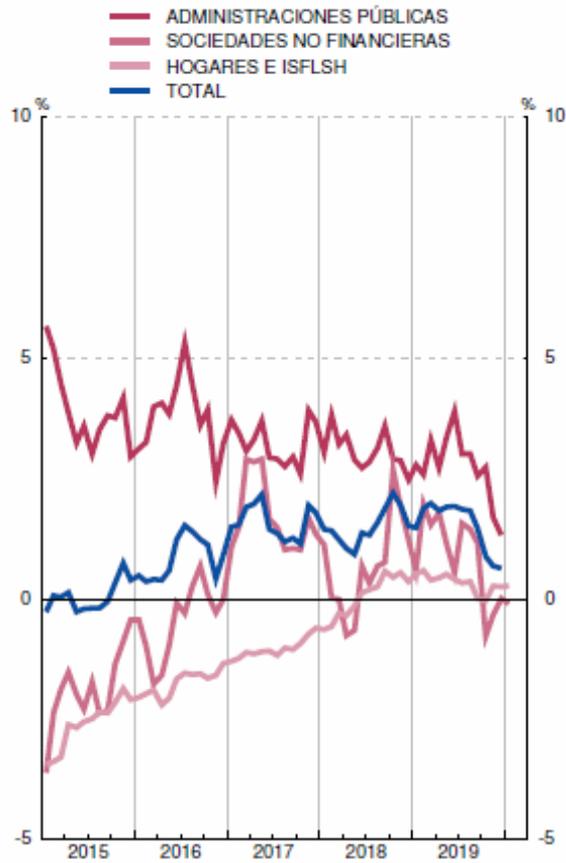
DEUDA/PIB. HOGARES (a)



DEUDA/PIB. SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)



**FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS**  
**Tasas de variación interanual**



Fuente: Banco de España (2020)

## 7.6 Financiación de proveedores: pago al contado mediante descuento

En el capítulo correspondiente a la financiación de proveedores advertimos que la problemática relacionada con los descuentos por pronto pago a proveedores quedaba aplazada. Este salto se justifica por la necesidad de explicar antes el procedimiento de cálculo de C.N.A. y del C.E.A., para poder entender el descuento p.p.p. de proveedores.

Aparentemente, el plazo de financiación concedido por los proveedores es gratuito al no tener coste explícito: cuando acordamos determinado precio de compra, el acuerdo incluye cierto plazo de pago.

Pero en realidad, si le proponemos al proveedor un pago al contado probablemente esté dispuesto a concedernos cierta rebaja en el precio. Si esto es así, la financiación de proveedores no es gratuita, sino que tiene un coste, que es la diferencia entre el precio acordado al pagar al plazo estándar y el precio al contado. Es decir, el precio de compra

“real” o de contado tiene un añadido o recargo por la financiación.

Por ejemplo, si pagamos 100 € por una mercancía para la que disponemos de un plazo de pago de 90 días y el proveedor está dispuesto a hacernos un descuento de 5 euros si pagamos al contado, el C.N.A. será:

$$C.N.A. = \frac{\text{descuento}}{\text{precio sin descuento} - \text{descuento}} \times \frac{365}{\text{plazo sin descuento}}$$

$$C.N.A. = \frac{5}{100-5} \times \frac{365}{90} = 21,35\%$$

No obstante, debemos hacer una pequeña modificación, ya que tal como está la fórmula, asume que vamos a pagar a “contado rabioso”, es decir, en el momento de recibir la mercancía. Esto es poco frecuente: una vez recibida la mercancía debemos comprobar que se corresponde con el pedido, que se entrega en las condiciones negociadas, comunicarlo a contabilidad, revisar la factura, comprobar que es correcta y dar la orden de pago. Todo esto consume días.

En el ejemplo anterior, si suponemos que todo ese proceso retrasa el pago 10 días, la expresión del C.N.A. del descuento p.p.p. queda:

$$C.N.A. = \frac{\text{descuento}}{\text{precio sin descuento} - \text{descuento}} \times \frac{365}{\text{plazo largo} - \text{plazo corto}}$$

$$C.N.A. = \frac{5}{100-5} \times \frac{365}{90-10} = 24\%$$

Lógicamente, la rentabilidad del pago al contado aumenta ya que seguimos disfrutando de un descuento del 5% y pagamos 10 días más tarde

La expresión del C.N.A. del descuento por pronto pago es muy similar a la del descuento de efectos (coste por euro de financiación o inversión, multiplicado por el número de rotaciones al año). Esto se debe a que se ambas operaciones trazan el mismo esquema financiero: un solo cobro o pago (la financiación obtenida o la inversión realizada) y un único pago o cobro (la devolución de la deuda si se trata de una financiación o la exención del pago del nominal, si se trata de una inversión).

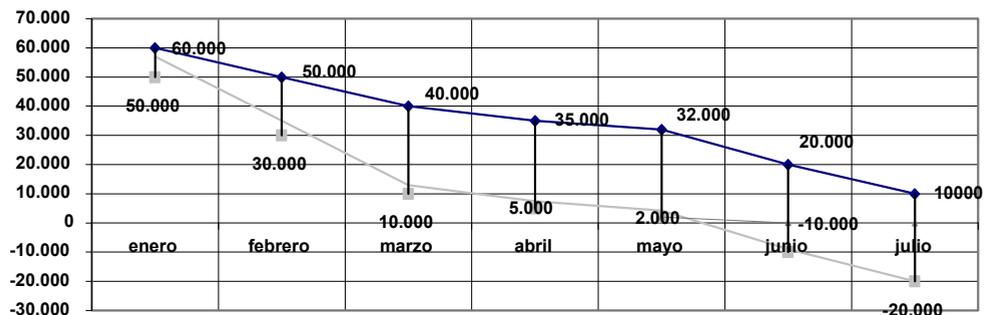
Con respecto al coste efectivo anual sucede lo mismo: se trata de la misma fórmula, pero el número de rotaciones ya no es 365/plazo del descuento, sino 365/(plazo largo-plazo corto). Con lo que la expresión quedaría:

$$i = \frac{(no \text{ min } a)}{liquido}^m - 1 \quad \text{Siendo } m = \frac{365}{plazo \text{ largo-plazo corto}}$$

La decisión de pagar al contado a proveedores no sólo va a depender de la rentabilidad que aporte, sino también de las posibilidades financieras de la empresa. Excedernos en los pagos al contado, aportaría altos ingresos financieros pero podría dejar a la empresa en una situación apurada. Por eso es necesario calcular la viabilidad financiera de la decisión. Esto es, saber qué esfuerzo supone (qué efecto tiene sobre nuestra tesorería) y hasta qué cantidad y durante cuánto tiempo podemos hacerlo.

Todo esto lo podemos conocer simulando los movimientos que se generan en la previsión de tesorería. Por ejemplo, partiendo de una situación de tesorería inicial (representada en el gráfico siguiente por la línea continua), la empresa puede plantearse pagar al contado a algún/os proveedor/es, ya que disfruta de unos importantes saldos ociosos durante los 7 meses de la previsión.

Supongamos que en la previsión de compras figura que durante los próximos 7 meses vamos a comprarle mercancía a un proveedor por importe de 10.000 euros al mes. Al citado proveedor se le venía pagando habitualmente a 90 días.



Haciendo la correspondiente simulación, la tesorería acabaría presentando un saldo como el que muestra la línea discontinua:

En enero, dispondremos de 10.000 € menos, ya que pagamos al contado 10.000 € que en la previsión de tesorería inicial figuraban como pago en abril.

228

- En febrero terminamos con 20.000 € menos, la mitad corresponde al menor saldo inicial, mientras que los otros 10.000 € se deben al pago al contado por las compras de febrero.
- En marzo, acabamos el mes con 30.000 € menos, 20.000 € corresponden al menor saldo inicial y 10.000 € al pago al contado de las compras de marzo.
- Sin embargo, de abril (incluido) en adelante, el desfase con respecto a la previsión de tesorería inicial se estabiliza en los 30.000 euros. Esto se debe a que empezamos abril con un menor saldo, con respecto a la previsión inicial, de 30.000 euros, a causa de los pagos al contado ya efectuados. En abril realizamos otro pago de 10.000 euros, con lo que la diferencia debería aumentar. No obstante, gracias al pago al contado realizado en enero nos evitamos el pago de las compras de ese mes, que tocaría en abril. Así que los pagos al contado suponen un sobreesfuerzo durante todo el tiempo que dura el plazo de pago habitual del proveedor (en este caso 90 días). Una vez que se supera, el esfuerzo que supone el pago al contado se compensa con las menores obligaciones de la previsión de pagos logradas por el hecho de haberlas liquidado 90 días antes.

La forma de calcular el esfuerzo es:

Esfuerzo máximo = financiación media a la que renunciamos = (compras mensuales x plazo de pago de proveedores\* (en meses)) + IVA

En nuestro ejemplo = 10.000 x 3 = 30.000 euros (IVA ya incluido)

Es decir, para ajustar el nuevo saldo de la previsión de tesorería deberemos restar a los saldos iniciales 10.000 euros al mes, hasta alcanzar los 30.000 euros.

En el ejemplo la tesorería soporta bien los contados hasta mayo (incluido), ya que en ese mes el saldo primitivo era de 32.000 €, superior al esfuerzo máximo que exige el pronto pago. Pero si la previsión de tesorería inicial arrojase unos saldos inferiores al esfuerzo máximo calculado, debemos de abandonar los pronto pagos con antelación suficiente.

La empresa del ejemplo lo planificó mal y, en consecuencia, su saldo es negativo en junio (-10.000 €). Por tanto la empresa deberá dejar de pagar contados en junio. De esta forma en ese mes empieza a recuperar su tesorería a un ritmo de 10.000 € al mes. Es decir, se va recuperando progresivamente la liquidez drenada con el pago al contado.

Lógicamente, ese es el esfuerzo máximo. Si, en cambio, decidiésemos hacer pronto pago sólo durante 2 meses, el esfuerzo se calcularía multiplicando por dos. Es decir,

se multiplica por el menor de ambos (plazo de financiación o plazo durante el que tenemos previsto pagar contados). Así, en el ejemplo, si decidiésemos pagar al contado sólo durante 2 meses (enero y febrero), el esfuerzo financiero sería de  $10.000 \times 2 = 20.000$  €.

En este caso, el esfuerzo se dejaría sentir en enero y febrero (meses en que pagamos al contado), marzo (mes que comenzamos con un saldo menor por el esfuerzo realizado durante los dos meses anteriores y en el que, además, debemos seguir afrontando nuestros compromisos anteriores), abril y mayo (meses que comienzan con un saldo menor que el primitivo por el esfuerzo realizado, pero durante los cuales se irá recuperando la tesorería gracias a que los contados anteriores redujeron los pagos previstos para estos meses). A partir de aquí, la tesorería vuelve a su situación primitiva.

A fin de facilitar la comprensión del caso se ha optado por la máxima simplificación: suponer un ritmo de compras igual para todos los meses (10.000 euros por mes) y pagos a un solo proveedor y que, por tanto, exista un único plazo de pago de referencia (90 días). Cuando cualquiera de estas circunstancias no se cumple, la mejor herramienta para calcular el esfuerzo financiero es disponer de una previsión de tesorería a la que bastaría con anticipar los pagos a fin de conocer el impacto sobre los saldos finales.

## 7.7 Cobro al contado de clientes

Todo lo dicho hasta aquí para el pronto pago a proveedores vale para el cobro al contado de clientes. Si la empresa tiene necesidades de liquidez puede proponer a sus clientes que le paguen al contado a cambio de un descuento.

Tanto el C.N.A. como el C.E.A. se calculan de la misma forma, pero en lugar de ser un ingreso es un coste, mientras que el esfuerzo financiero, se convierte en una inyección de liquidez y se genera de la misma forma.

Sin embargo, un detalle que muchas veces pasa desapercibido puede causar problemas de cálculo del coste del cobro al contado y, por tanto, para alcanzar un acuerdo con el cliente. Este problema lo causa el hecho de que cobrar al contado permite, a veces, ahorrar algún coste que en ocasiones pasa inadvertido cuando se cobra a plazo. Por ejemplo, el contado podría evitar el pago de la prima del seguro de crédito, el timbre (si se evita el descuento de efectos timbrados) o, la comisión por ingreso de cheques (si el contado implica cobro en efectivo o por transferencia).

En estos casos, para decidir si nos interesa hay que calcular el "coste neto" del descuento por pronto pago. El coste neto expresa el coste de cobrar al contado según la fórmula del descuento "bruto" ya vista, menos ese ahorro añadido que nos pro-

porciona cobrar al contado. Para calcular el coste neto tanto en el C.N.A. como en el C.E.A. basta con restar, allí donde figure el gasto, el "menos gasto" que nos aporta ese ahorro añadido que proporciona el cobro al contado.

- 230 Por ejemplo, en el caso anterior. Otorgar a un cliente que paga habitualmente a 90 días un descuento del 5% si lo hace en menos de 10 días. Suponiendo que nos ahorramos la prima del seguro de cobro del 1%. El C.N.A. quedaría:

$$C.N.A. = \frac{5-1}{100-(5-1)} \times \frac{365}{90-10} = 19\%$$

Este coste neto no es "el real". El coste real de recibir los recursos financieros al contado es el bruto (sin modificar la fórmula), pero el coste neto nos sirve para compararlo con el coste financiero que soporta la empresa y, si éste es más caro que el descuento neto, nos conviene cobrar al contado. En realidad, la fórmula del coste neto, aunque no calcula un coste real, nos permite rectificar una carencia que suelen tener la mayoría de expresiones que calculan el coste financiero de las fuentes alternativas, que consiste en que omiten algún coste. Por ejemplo, si estamos financiando las ventas con una póliza, el coste financiero de referencia de la empresa con el que hay que compararse es el coste marginal de la póliza. Pero esta expresión no tiene en cuenta el coste del seguro de crédito o el coste del medio de pago que emplea el cliente para pagarnos a crédito. Costes que tiene la empresa cuando cobra a crédito (pero que las expresiones de coste desprecian) y que se ahorra cuando cobra al contado. Por eso, para hacer la comparativa, habrá que restar el ahorro adicional que incorporamos en la fórmula del coste neto y compararlo con el coste de referencia (coste marginal de la póliza, tipo de interés del descuento, etc.).

Sin embargo, cuando la fuente financiera alternativa o de referencia tiene en cuenta ese tipo de costes podemos, o bien seguir el criterio anterior (comparar la fuente financiera de referencia que omite estos gastos con el CNA del descuento p.p.p. neto), o calcular el coste de la fuente financiera de referencia con todos sus costes y compararlo con el C.N.A. del descuento p.p.p. bruto. Esta última alternativa no es siempre posible (no resulta fácil, por ejemplo, sumar el coste del seguro de crédito al coste marginal de la póliza), pero es recomendable porque calcula el coste real del cobro al contado a cambio de un descuento, que es el que calcula la fórmula original.

A veces, desbancarizar nuestra financiación mediante el cobro al contado de clientes aporta ventajas cualitativas difíciles de cuantificar pero que pueden llegar a ser importantes, y es que asegura el cobro haciendo factible la venta en operaciones en que las compañías de seguro de crédito no aprueban el riesgo o el departamento financiero desautoriza la operación a crédito. También cuando es difícil o imposible financiar la venta (medio de cobro no financiable, líneas de descuento saturadas, etc.). Esta "prima" o plus de un pronto pago tentado por el descuento, podría propiciar que aun cuando desde la racionalidad financiera, el área de administración límite los

descuentos hasta, por ejemplo, al 2%, se otorguen descuentos superiores a fin de reducir la incertidumbre sobre el cobro y de lograr la venta.

#### 7.8.- Síntesis final: la gestión combinada de varias fuentes

Ya hemos explicado como calcular el C.N.A. y el C.E.A. de las fuentes de financiación del circulante más habituales y sus características. Queda ahora por exponer cómo gestionar de forma combinada las diferentes fuentes. Asunto complicado pero necesario. Complicado porque, aun cuando nos limitaremos a utilizar el coste como criterio de selección de las fuentes, su cálculo no resulta siempre fácil como consecuencia de la controversia existente acerca de la inclusión o no de determinados componentes del coste financiero. Pero es necesario porque si bien calcular el coste de cada fuente financiera por separado es un sencillo paso previo, casi ninguna empresa utiliza una sola fuente para la financiación del circulante.

*Nuestro objetivo es diseñar políticas de manejo combinado de varias fuentes financieras con el fin de reducir costes: saber cuándo es conveniente descontar efectos, disponer de la póliza o recurrir a pronto pagos de clientes, confirming, etc. Lógicamente, la viabilidad financiera no vendrá dada solo por el ahorro de costes sino también por su capacidad para aportar la liquidez que necesitamos.*

Comenzaremos tomando como referente al descuento de efectos.

El cálculo de costes absolutos (en euros) y relativos (C.N.A. y C.E.A.) no implica mayor dificultad. Conociendo las condiciones que aplican las diferentes entidades (tipos de interés y comisiones aplicadas y, en su caso, la obligación de pagar el timbre) sabremos cuánto cuesta descontar cada efecto a través de las líneas abiertas con las distintas entidades. Así decidiremos qué efecto descontar y por qué entidad.

En el apartado dedicado al descuento de efectos habíamos llegado a estos criterios:

- Empezar descontando los efectos que no pagan timbre y, dentro de estos, los de menor plazo de descuento.
- Una vez agotados los efectos anteriores, si seguimos necesitando financiación hay que descontar los que pagan timbre. En contra de lo que parece lógico, se deberán descontar los efectos de vencimiento a largo plazo y que aprovechan la escala.
- La liquidez generada con los descuentos realizados en los dos apartados anteriores debe servir para atender nuestros pagos y ganar tiempo para poder ceder vencidos los pagarés a los que se añade la cláusula NALO. El resultado conjunto es una reducción del coste en euros y la reducción del C.N.A. y del C.E.A. Pero si estos pagarés tuviesen que pagar timbre al no ser NALO, ya se ingresen vencidos o se descuentan, esta técnica no aporta ahorro alguno.

- Tras decidir los efectos que se van a descontar y cuales se cederán en gestión de cobro sólo queda elegir la entidad. Esta decisión la hemos puesto en último lugar porque el ahorro que se consigue acertando en la selección de los efectos suele ser muy superior al que logra decidiendo la entidad. Hay que aprovechar la diferencia de condiciones entre bancos (tipos y comisiones), pero es probable que a una misma empresa las diferencias que ofrecen las entidades no sean relevantes y en todo caso, menores que las que se logran seleccionando el efecto.
- Elegir la entidad es sencillo: calcular el coste del descuento de acuerdo a las condiciones que nos aplica cada entidad y decidir la más barata.

Una vez que tenemos claras las técnicas del descuento, el cálculo del C.N.A. o C.E.A., así como el coste del descuento por pronto pago y de la póliza, confirming, etc.; bastará con hacer los cálculos necesarios y elegir la fuente más barata:

#### *A Coste marginal de la póliza de crédito*

En el apartado dedicado a la póliza de crédito ya comentamos que una vez formalizada hay que considerar a sus gastos fijos como "costes hundidos". Ya nada se puede hacer para gestionarlos. Son los costes que hay que asumir para contar con la seguridad financiera que aporta: ante una inesperada caída de ventas, incremento de stocks, siniestros, incremento de facturación a clientes que pagan con medios de cobro no financiados, etc.; la empresa dispondrá de recursos aun cuando carezca de efectos para descontar. Otra cosa distinta es que la empresa se plantease, con carácter previo a la formalización de la póliza, si va a financiarse con descuento o con póliza de crédito. En este momento, antes de pagar los gastos iniciales de la póliza, el análisis no debería enfrentar costes marginales sino los costes totales (en euros), C.N.A. o, mejor, C.E.A. Algo nada fácil porque cada remesa y cada nivel de disposición de la póliza generan unos costes diferentes. Más adelante propondremos una aproximación.

De todos modos, lo más habitual es que las empresas combinen ambas fuentes. Por tanto el referente para comparar su coste es:

Coste marginal de la póliza es = tipo de interés – (comisión disponibilidad x 4).

#### *B Coste marginal del descuento de efectos*

Se trata de calcular el C.E.A. (o también, aunque ligeramente menos preciso, el C.N.A.) del descuento de efectos. Debido al fuerte impacto que tiene el timbre (o cualquier comisión equivalente) sobre el coste del descuento debemos distinguir 2 posibilidades:

**b.1) Que el documento no pague timbre** (pagaré no a la orden o anticipo de crédito SEPA) **o ya lo pagó en origen** (se considera, por tanto, un coste hundido). Quizá este caso sea más difícil de entender. Un efecto paga timbre en origen cuando la empresa prefiere, normalmente por la garantía que otorga el documento, utilizar letras de cambio adquiridas en estanco. También aludimos a una posibilidad poco frecuente y que consiste en que el librado (cliente) nos remite un pagaré que indica que el timbre ya lo pagó él en nuestro nombre, descontándonos su coste del importe del pagaré. Ambos casos hay que asimilarlos a los costes de apertura de la póliza: asumimos un coste del que no se puede escapar porque ya se ha pagado. No se considera pues coste marginal del descuento.

En todos estos casos sólo se considerará como coste el interés a pagar por el descuento y, en su caso, de las comisiones. Veámoslo con un ejemplo:

Supongamos que disponemos de un pagaré con la cláusula “no a la orden”, una letra de cambio, un adeudo domiciliado SEPA o un efecto con timbre pagado en origen de 72.000 euros de nominal y vencimiento a 60 días. Este efecto se descuenta a 60 días a los tipos de interés negociados con cuatro bancos y que se indican en la segunda columna del siguiente cuadro (del 3% al 4,5%).

Para decidir si interesa descontar ese efecto por alguna de las cuatro líneas bastaría con calcular el C.N.A. o el C.E.A. del descuento y compararlo con el coste marginal de cada una de las pólizas. Por ejemplo, para el primer par sería:

Interés descuento:  $72.121 \times 3 \times 60 / 36.000 = 360,6$  euros

C.N.A. =  $360,6 / (72.121 - 360,6) \times 365 / 60 = 3,06\%$

Frente a un coste marginal de la póliza:  $3\% - (0,25\% \times 4) = 2\%$

En este caso es más barato disponer de la póliza. El ahorro obtenido se muestra en la casilla correspondiente. Y así sucesivamente hasta calcular todas las combinaciones.

Cuando la empresa cuenta con varias líneas y pólizas quizá sea recomendable programar una hoja de cálculo como la que se muestra a continuación.

Los cálculos de los intereses del descuento se hacen de la manera indicada pero los intereses y comisiones de la póliza cambian. Cuando se abona una remesa de efectos en una póliza, se hace por su líquido (nominal menos gastos). Por tanto solo ahorraremos intereses en la póliza por el líquido de la remesa. Así se tiene en cuenta el efecto tirón o efecto del pago anticipado de intereses del descuento: al no abonarse los gastos de descuento en la póliza, ésta deberá financiarlos al tipo de interés que pague la póliza.

Además, la entrada del efecto descontado en la cuenta genera un ahorro de intereses pero reduce su dispuesto, lo que implica que habrá que pagar la comisión de disponibilidad por el líquido, que se calcula:

Comisión de no disposición x 4 x (nominal-gastos) x (plazo de descuento/365)

Así pues, por el hecho de abonar un efecto en cuenta de crédito generaremos un ahorro de intereses, pero aumentaremos el gastos en comisiones de no disposición. El resultado neto se indica en la casilla correspondiente.

PÓLIZA DE CRÉDITO. CALCULO DEL AHORRO						
Plazo descuento = 60		Tipo de interés=	3%	4%	5%	6%
Nominal efecto = 72.121,46		Comis. no disp.	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
		Ahorro intereses	360,6	480,8	601,0	721,2
DESCUENTO DE EFECTOS. CÁLCULO DE GASTOS	3%	Intereses	360,6			
		Total gasto	360,61	-119,8	-0,2	119,4
	3,5%	Intereses	420,7			
		Total gasto	420,7	-180,1	-60,6	58,9
	4%	Intereses	480,8			
		Total gasto	480,8	-240,4	-121,0	-1,6
	4,5%	Intereses	540,9			
		Total gasto	540,9	-300,7	-181,4	-62,1

El descuento sobre póliza compensará cuando el ahorro en la póliza sea mayor que el gasto del descuento. En el cuadro, se expresa con saldo positivo. Esto significa que:

- Interesa descontar para cubrir el dispuesto de la póliza. Si disponemos de una cartera de efectos suficiente debemos incluso cubrir totalmente la póliza, esto es, reducir su dispuesto a cero.
- Si se presentan pagos, debemos evitar hacerles frente con el disponible porque de esta forma aumentaría su dispuesto. Lo mejor es descontar, cuando menos, para afrontar los pagos y, si fuera posible, hasta cubrir la póliza.

Si no queremos complicarnos, también podemos emplear una regla nemotécnica muy sencilla pero un poco menos precisa. Interesará descontar cuando:

Tipo de interés del descuento < Tipo de interés de la póliza - (comisión de no disposición x 4)

Como vemos, esta regla llega a las mismas conclusiones que mediante los cálculos utilizados en el cuadro anterior, salvo cuando los términos de la desigualdad empatan. La diferencia es despreciable y orienta a no descontar. Se debe a que el efecto del pago anticipado de intereses del descuento eleva su coste con respecto al interés trimestral postpagable de la póliza. Algo que la regla nemotécnica, por su sencillez, no contempla.

El cuadro anterior aporta otra potencialidad interesante, que es cubrir una póliza cualquiera (por ejemplo, la formalizada con el BBVA) con descuento efectuado a través de una línea abierta con otra entidad. El descuento se abona en dicha cuenta para, posteriormente, ordenar una transferencia a la póliza del BBVA. Basta con observar el resultado de los cálculos del par correspondiente para comprobar si interesa tomar esta decisión y compararlo con el coste del movimiento entre cuentas.

La tabla también sirve para orientar los flujos de tesorería de la empresa ordenando sus resultados en orden creciente de coste. Esto es, se dispondrían en primer lugar la fuente más barata, aquella que conviene utilizar inicialmente hasta agotarla si fuese necesario. A continuación la siguiente, y así sucesivamente:

<b>PRIORIDAD (En orden creciente de coste)</b>	<b>FUENTE</b>
1º	Póliza de crédito nº 1
2º	Póliza de crédito nº 2
3º	Línea de descuento nº 1
4º	Línea de descuento nº 2
5º	Póliza de crédito nº 3
6º	Línea de descuento nº 3
7º	Línea de descuento nº 4
8º	Póliza de crédito nº 4

### *b.2.) El descuento paga timbre*

Se refiere a los pagarés que, de acuerdo con el reglamento del impuesto, deben pagar timbre en el descuento. Para optar entre el descuento y la póliza repetiremos los cálculos anteriores, pero añadiendo el coste del timbre. Vamos a elegir deliberadamente algunos elementos que reducen el efecto del timbre, tales como: aumentar el plazo de descuento a 90 días y escoger un efecto que aprovecha el intervalo de la escala (96.100 euros). De forma que, aunque se pague el timbre, éste perjudique el descuento lo menos posible.

A pesar de nuestro intento por reducir el impacto del timbre, el coste del descuento queda notablemente perjudicado. Si recordamos nuestro ejemplo anterior, cuando no se incorporaba timbre y con una comisión de no disposición del 0,25% trimestral, el descuento comenzaba a resultar más barato que la póliza cuando sus tipos eran, por lo menos, un punto porcentual más barato que la póliza. Esa era la diferencia que compensaba el pago de la comisión de no disposición.

Sin embargo, cuando se paga timbre, el tipo de interés del descuento debe ser mucho menor para que compense. Es decir, para que interese descontar en lugar de disponer de la póliza, el tipo de interés del descuento debe ser inferior en más de dos

puntos al de la póliza. Lógicamente, cuando el timbre se aprovecha menos (menor plazo del descuento, importe próximo al límite inferior del intervalo) o la comisión de no disposición es mayor, esta diferencia entre tipos de interés tendrá que aumentar.

Timbre = 269,25		PÓLIZA DE CRÉDITO. CALCULO DEL AHORRO						
Plazo descuento = 90		Tipo de interés=	3%	4%	5%	6%	7%	
Nominal efecto = 96.100		Comis. no disp.	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	
DESCUENTO DE EFECTOS. CÁLCULO DE GASTOS		Ahorro intereses	720,8	961,0	1.201,3	1.441,5	1.681,8	
	3%	Intereses	720,8					
		Total gasto	990,0	-511,2	-273,4	-35,6	202,1	439,9
	3,5%	Intereses	840,9					
		Total gasto	1.110,1	-631,9	-394,4	-157,0	80,5	318,0
	4%	Intereses	961,0					
		Total gasto	1.230,3	-752,7	-515,5	-278,3	-41,1	196,0
	4,5%	Intereses	1.081,1					
		Total gasto	1.350,4	-873,4	-636,5	-399,6	-162,8	74,1
	5%	Intereses	1.201,3					
		Total gasto	1.470,5	-994,1	-757,5	-521,0	-284,4	-47,8

Resulta muy improbable que la banca aplique tipos tan distantes a uno y otro producto. Normalmente, el tipo de descuento suele ser entre 0,25 y 1 punto menor que el que se establece para la póliza. Por lo que la recomendación cuando se paga timbre suele ser:

- No cubrir la póliza abonando en la cuenta de crédito el líquido resultante del descuento de efectos. Es decir, es preferible aumentar la disposición de la póliza.
- Si se presentan pagos contra la cuenta de crédito, atenderlos utilizando el disponible, no descontando efectos.

De las dos orientaciones anteriores se habrá de llegar, si fuese necesario, a una completa disposición de la póliza. Si agotamos sus límites y necesitamos más financiación, en este caso no queda más remedio que descontar efectos que pagan timbre.

Es decir, estamos intentando acumular toda la financiación posible procedente de dos vías en función de su coste: la póliza de crédito (hasta su límite) y el descuento de efectos sin timbre (tabla 1). Si ambas fuentes cubren las necesidades financieras no será necesario descontar efectos con timbre, que se cederán en gestión de cobro, añadiendo la "cláusula NALO". La banca suele cargar una pequeña comisión por la gestión de cobro que debe tenerse en cuenta en los cálculos. Dependiendo del tipo

de documento y de cada entidad se suele cobrar: dos días de valoración o una comisión fija por efecto (de 0,5 a 5 euros) o un porcentaje del nominal (aproximadamente un 0,2%).

Si estas tres fuentes (límite de la cuenta de crédito, descuento sin timbre y efectos en gestión de cobro) no llegasen, se empezarán a descontar aquellos documentos que paguen timbre aprovechando la escala y a largo plazo, reservando los más costosos para la cesión en gestión de cobro (vencidos). Esta técnica depende de que la situación financiera sea lo suficientemente holgada como para reservar los efectos que aprovechan peor la escala para la cesión en gestión de cobro. Algunas empresas no podrán aplicarla o lo harán a pequeña escala, mientras que otras lo harán sistemáticamente.

Si la empresa se ve obligada frecuentemente a realizar malos descuentos (o recurrir a un confirming caro, por ejemplo) deberá plantearse la posibilidad de aumentar los límites de sus pólizas de crédito. Esto es: analizar el coste de incrementar los límites actuales, siempre y cuando las entidades estén dispuestas a ello.

Para calcular el coste del descuento con timbre se puede calcular su C.N.A., o bien la siguiente regla nemotécnica:

Coste del descuento:

$$\text{Tipo de interés del descuento} + \left( \frac{\text{Timbre}}{\text{Nominal.efecto}} \times \frac{365}{\text{plazo. descuento}} \right)$$

Ahorro en póliza: Tipo de interés póliza – (Comisión de no disposición x 4)

La inclusión del timbre la complica un poco. Básicamente consiste en sumarle al interés del descuento el coste porcentual del timbre debidamente anualizado.

Así, por ejemplo, aplicando estas fórmulas a un caso cualquiera de la tabla anterior (por ejemplo, la correspondiente a un tipo de descuento del 3% y de póliza del 7% con una comisión de disponibilidad del 0,25%), quedaría:

$$\text{Coste del descuento: } 3\% + \left( \frac{269,25}{96.100} \times \frac{365}{90} \right) = 4,1\%$$

$$\text{Ahorro en póliza} = 7\% - (0,25\% \times 4) = 6\%$$

En este caso, bastante improbable como dijimos, interesaría descontar efectos en lugar de aumentar el dispuesto de la póliza.

#### *Comparación de costes totales de póliza y descuento*

Ya hemos aludido a la dificultad técnica de efectuar estos cálculos. Como sabemos, cada efecto paga su propio coste en euros que configura sus particulares C.N.A. y

C.E.A. Igualmente, los costes de la póliza de crédito van a depender de las condiciones que aplique la banca y del nivel de utilización del producto. Además, se trata de productos de prestaciones no totalmente comparables.

238 Sin embargo, a veces es conveniente realizar un estudio previo de costes ex ante, es decir, con carácter previo a la formalización de la póliza o de la línea de descuento. Este estudio se justifica por la posibilidad de elegir entre uno de ambos productos, de forma que unos límites adecuados en póliza podrían evitar el descuento de efectos, o bien, el descuento podría evitar la formalización de la póliza de crédito. El estudio, a la fuerza aproximado, pasa por calcular los costes de la póliza para unos niveles estimados de disposición y compararlos con el coste de la financiación equivalente a obtener mediante el descuento. Los inconvenientes más importantes que se pueden destacar son: que con carácter previo resulta muy difícil conocer los niveles de utilización de la póliza, los plazos de descuento de los efectos y el pago o no de timbres. El método también asume que la línea de descuento va a estar permanentemente ocupada a su límite. A pesar de todo ello, en ocasiones podría ayudarnos a orientar nuestra decisión.

Estimemos una utilización media de la póliza del 90% y del 100% a las condiciones ya expuestas en el ejemplo desarrollado en el apartado dedicado a la póliza de crédito.

<b>Com. de apertura:</b>	<b>2%</b>	<b>Com. no disposición:</b>	<b>0,50%</b>
<b>Corretaje:</b>	<b>600</b>	<b>Com. de liquidación:</b>	<b>0,10%</b>
<b>Tipo de interés:</b>	<b>5%</b>	<b>Límite:</b>	<b>200.000</b>

DISPOSICIÓN MEDIA (%)	DISPUERTO MEDIO	COMIS. APERT.	NOTARIO	INTERESES (365 días)	COM..NO DISPOC.	COMIS. LIQUID	TOTAL GASTOS	C.N.A.
90%	180.000	4.000	600	9.125	400	800	14.925	8,51%
100%	200.000	4.000	600	10.139	0	800	15.539	7,95%

Si descontamos a un tipo de interés del 4% a un plazo medio de 60 días, con un timbre medio del 0,37% del nominal del efecto y sin costes de apertura de la línea de descuento. Los costes serían:

DISPUERTO MEDIO	PLAZO DESCUENTO	DESCUENTO EQUIVALENTE	TIPO INTERÉS DESCUENTO	INTERESES	TIMBRE (0,37%)	TOTAL
180.000	60	1.095.000	4%	7.300	4.051,5	11.351,5
200.000	60	1.216.666	4%	8.111	4.501,7	12.612,7

En este caso, el descuento resulta más barato al estar libre de costes iniciales, pagar un interés más bajo que la póliza y estar libre de comisiones, compensando sobra-

damente el coste del timbre. Por lo que, ex ante, la línea de descuento es menos costosa.

Terminaremos con un ejemplo en el cual interviene tres fuentes: el descuento de efectos, el pronto pago de clientes y la póliza de crédito. Para la primera y segunda fuentes contemplaremos la posibilidad de pago y ahorro de timbres.

Supongamos que tenemos formalizada una póliza al 5% de interés nominal anual con una comisión de disponibilidad del 0,5% trimestral.

El descuento de efectos paga el 5% nominal anual. Se descuenta a un plazo medio de 60 días. En algunos casos los clientes nos envían pagarés "no a la orden" o recurrimos a anticipos SEPA. En otros casos descontamos pagarés con un coste de timbrado promedio del 0,37% sobre el nominal.

Un cliente que paga a 60 días mediante transferencia nos propone pagar en los 10 días siguientes a la fecha factura siempre que la hagamos un descuento del 1,5%, mientras que otro que paga habitualmente a 90 días mediante letra de cambio nos propone pagar a contado rabioso si le concedemos un descuento por pronto pago del 1%.

Para precisar la política financiera más adecuada desde el punto de vista del coste del descuento y de la póliza de crédito bastaría con sustituir sus condiciones en una hoja de cálculo análoga a la explicada en los cuadros anteriores. Pero esta hoja no incluye el descuento p.p.p. Por ello recurrimos a las expresiones del coste marginal de póliza y descuento y a la del C.N.A. del pronto pago. Las dos primeras son aproximaciones que desprecian el efecto tirón. No obstante, el error es mínimo (en el ejemplo roza el 0,1%).

$$\text{Coste marginal póliza} = 5\% - (0,5\% \times 4) = 3\%$$

$$\text{Coste marginal descuento sin timbre} = 5\%$$

$$\text{Coste marginal descuento con timbre} = 5\% + \left(\frac{0,37}{100} \times \frac{365}{60}\right) = 7,25\%$$

$$\text{C.N.A. descuento p.p.p. cliente nº 1 (transferencia)} = \left(\frac{1,5}{100-1,5} \times \frac{365}{60-10}\right) = 12,37\%$$

Si en lugar de utilizar la fórmula aproximada para calcular el coste del descuento de efectos empleásemos el C.N.A. los resultados ganarían ligeramente en precisión, pero esto no alteraría las conclusiones:

$$\text{Intereses} = \left(\frac{100 \times 5 \times 60}{36.000}\right) = 0,83$$

$$\text{C.N.A. descuento de efectos sin timbre} = \left(\frac{0,83}{100-0,83} \times \frac{365}{60}\right) = 5,11\%$$

$$\text{C.N.A. descuento de efectos con timbre} = \left( \frac{0,83+0,37}{100-(0,83+0,37)} \times \frac{365}{60} \right) = 7,41\%$$

$$\text{C.N.A. descuento p.p.p. cliente n}^\circ 1 \text{ (transferencia)} = 12,37\%$$

240

Con respecto al cliente n° 2, interesa saber, en primer lugar, si es ventajosa la oferta de pronto pago del cliente. Hasta el momento le venimos girando efectos al 5% a 90 días.

$$\text{Intereses} = \frac{100 \times 5 \times 90}{36.000} = 1,25 \quad \text{Total} = 1,25 + 0,37\% \text{ s}/100 = 1,62$$

$$\text{C.N.A.} = \frac{1,62}{100-1,62} \times \frac{365}{90} = 6,68\%$$

$$\text{En contrapartida cobrar al contado nos cuesta: } \frac{1}{100-1} \times \frac{365}{90} = 4,10\%$$

En este caso, el cobro al contado evita el descuento de efectos, que cuesta los intereses y el timbre. Al compararse con una fuente financiera que incluye el coste del medio de pago (el timbre), no es necesario calcular el coste neto del descuento p.p.p. La fórmula, tal cual está, expresa el coste real de anticipar el cobro del cliente.

Por tanto debemos, primer lugar, disponer al máximo de la póliza. Después, cobrar al contado las ventas que facturemos al cliente n° 2. En tercer lugar, se deben descontar los efectos sin timbre y, una vez agotados, habrá que descontar los efectos que pagan timbre. Sólo si se agotan estas 4 fuentes financieras se debe acceder a la propuesta de pronto pago del cliente n° 1 que paga a 60 días.

Evidentemente, se puede completar el caso calculando el volumen de financiación a lograr a través de cada una de estas fuentes. También se podría contemplar la posibilidad de dedicar los recursos así obtenidos (y en ese orden) a pagar al contado a proveedores a cambio de un descuento o a cualquier otra inversión financiera.

## Anexo 1

# CONTROL DE SALDOS DE TESORERÍA Y PREVISIONES DE TESORERÍA A PLAZO INMEDIATO

241

### **ANTECEDENTES: LA PREVISIÓN DE TESORERÍA EN BASE A PLANES**

En la mayoría de titulaciones universitarias y cursos del ámbito empresarial se imparten contenidos sobre planificación financiera a plazo corto, viabilidad o plan de empresa, presupuestos, etc., en los cuales se explica la técnica para la elaboración de previsiones de tesorería en base a planes, normalmente con un horizonte temporal de hasta 12 meses.

Estas previsiones son muy importantes porque permiten anticipar, hasta el plazo de la previsión, la corriente de cobros y pagos y la situación de liquidez de la empresa, de forma que se puedan corregir con suficiente antelación posibles problemas de liquidez así como rentabilizar los excedentes. No olvidemos que una vez que se manifiestan las dificultades de liquidez, se hace muy complicado corregirlas y que las medidas de restauración de la liquidez (negociación y formalización de nuevos préstamos o aportaciones de socios, recorte de dividendos, aplazamiento de inversiones en activos fijos o circulantes, liquidación de stocks, etc.) tardan su tiempo en tener efecto.

No nos detendremos mucho con esta técnica, ya que existe una abundante bibliografía que la trata en profundidad. Nos limitaremos a explicar cómo se elabora la previsión de tesorería y a incorporar un sencillo ejemplo (práctica número 1).

Básicamente consiste en elaborar dos grandes grupos de presupuestos, los operativos y los de capital y proyectar las entradas y salidas de efectivo que generan en una plantilla que se conoce como previsión de tesorería.

Los presupuestos de capital recogen las operaciones que generan o drenan efectivo y que no tienen relación directa con las operaciones habituales del negocio: formalizaciones y amortizaciones de préstamos, ampliaciones de capital, inversiones o desinversiones, etc.

Los presupuestos operativos recogen las previsiones de ventas y gastos. Lo habitual es que se detallen por meses y abarquen un periodo de hasta un año. Se suele iniciar

242

con una previsión de ventas, a partir de la cual se calcula el plan de fabricación, con sus gastos, que permite atender dicha previsión de ventas, terminando con la previsión de compras de los materiales que la fabricación demanda. De esta forma se ajustan los ritmos de los departamentos evitando que funcionen desequilibradamente. Hay empresas en las que el ciclo de presupuestación no se inicia con la previsión de ventas, pero es más la excepción que la norma. En otras los ciclos de ventas, fabricación y compras funcionan con cierta independencia. Por ejemplo, por la necesidad de comprar y fabricar una materia prima estacional y perecedera.

Además, se hace una estimación de los gastos generales: personal fijo, alquileres, teléfono, reparaciones, electricidad, etc., que, en general, no dependen tanto de los ritmos de ventas o fabricación. Los presupuestos de capital y los operativos se vuelcan, considerando los plazos de cobro y pago, en una plantilla denominada previsión o presupuesto de tesorería.

PRESUPUESTO DE VENTAS			COBRO A 90 DÍAS	PAGO A 60 DÍAS	PRESUPUESTO DE COMPRAS		
MES	UNIDADES	euros			kgs.	euros	
Enero	480	480.000			Enero	5.000	400.000
febrero	480	480.000			febrero		-
Marzo	480	480.000			Marzo	5.000	400.000
Abril	2.400	2.400.000			Abril	10.000	800.000
Mayo	480	480.000			Mayo	5.000	400.000
Junio	480	480.000			Junio		-
<b>TOTAL</b>	<b>4.800</b>	<b>4.800.000</b>				<b>25.000</b>	<b>2.000.000</b>

PREVISION DE TESORERIA							
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	
SALDO INICIAL	-	-280.000	-360.000	-1.112.000	-1.188.000	-1.464.000	
<b>COBROS</b>							
Ventas	-	-	-	480.000	480.000	480.000	
<b>PAGOS</b>							
Amortiz.ptmo.	-	-	-	4.000	4.000	4.000	
M.Prima	-	-	400.000	-	400.000	800.000	
Envases	-	-	24.000	24.000	24.000	120.000	
MO.D. Variable	200.000	-	200.000	400.000	200.000	-	
Personal fijo	80.000	80.000	80.000	80.000	80.000	160.000	
C.Variables comerciales			48.000	48.000	48.000	240.000	
<b>TOTAL PAGOS</b>	<b>280.000</b>	<b>80.000</b>	<b>752.000</b>	<b>556.000</b>	<b>756.000</b>	<b>1.324.000</b>	
SALDO FINAL	-280.000	-360.000	-1.112.000	-1.188.000	-1.464.000	-2.308.000	

No obstante, este tipo de previsiones cuenta con una serie de limitaciones o inconvenientes:

- Al tener agregación mensual, no se conoce el día exacto en que vence cada obligación de pago o se hace efectivo el derecho de cobro.
- No se conoce la entidad por la que ha de pagarse o cobrarse cada partida.
- En consecuencia sólo somos capaces de "anticipar" el saldo conjunto (de todas las cuentas de la empresa) a final de mes.
- Las proyecciones de pagos y cobros y, por tanto, los saldos, dependen de los presupuestos operativos y de capital. Eso significa que si se incumplen las previsiones (los precios o cantidades de compra o venta, las inversiones a realizar, la financiación a obtener, etc.) la previsión de tesorería pierde precisión. En general, el periodo que contempla es demasiado prolongado, de forma que lo que se gana en plazo de anticipación se pierde en precisión. Para ganar plazo de anticipación esta planificación se realiza a 6, 12, 18 meses o incluso más. Pero a tal plazo no disponemos de más información que los planes o previsiones de venta, compras y gastos, etc.

A pesar de estos inconvenientes, la previsión en base a planes o previsiones sigue siendo útil e importante, ya que ayuda a prever a grosso modo la situación de tesorería a un plazo lo suficientemente dilatado para poder reaccionar a tiempo.

**Sólo será necesario complementarla con un tipo de previsión que cubra un horizonte temporal más corto pero que es más precisa al proyectar los pagos en base a obligaciones reales (facturas, contratos de préstamo, etc.) y los cobros a partir**, en la medida de lo posible, **de las ventas realizadas** y volcar ambas en las cuentas bancarias. De esta forma, la tesorería sabrá en qué día concreto ha de pagar cada obligación (para reunir el saldo con el que ha de hacerle frente y evitar pagos que no sean procedentes) o puede cobrar cada derecho. También por qué cuenta ha de hacerse cada cobro o pago. Así, la empresa podrá conocer con antelación suficiente el saldo diario de cada cuenta, reponiendo saldo en aquellas que lo necesiten y evitando que algunas estén en descubierto mientras que otras tengan saldos ociosos.

Este tipo de previsión a plazo inmediato consta de tres partes: control de saldos, control de pagos y control de cobros

## I MODELO DE CONTROL DE SALDOS BANCARIOS

Dedicamos el apartado 2.1 de este trabajo a explicar los tres métodos que pueden emplear las empresas para controlar sus saldos y movimientos de tesorería. A grandes rasgos, las empresas pueden apoyarse en los extractos bancarios (por pantalla a través de banca electrónica o en papel, solicitándolos en una oficina bancaria o en un cajero automático), los que muestre la contabilidad de la empresa o los que consigne en un registro extracontable.



por cargos por devoluciones. El cálculo de los saldos a partir del cobro de clientes a través de documentos sobre los que existe duda del buen fin del cobro debe ser gestionado con prudencia.

Sin duda es más preciso anotar entradas y salidas por fecha valor y no por fecha operación. Aunque sea técnicamente más complicado, nos permite evitar descubiertos en fecha valor, que pagan unos intereses desorbitados. Con el tiempo, el tesorero aprende la valoración que aplica la banca a los principales medios de cobro. Por ejemplo, si ingresamos un cheque a nuestro favor del BBV en nuestra cuenta de ABANCA, la fecha operación será hoy, pero la valoración tendrá lugar dentro de dos días hábiles, por lo que si disponemos de ese importe con anterioridad, podemos incurrir en descubierto.

Estamos apostando por esta técnica de control de saldos, cobros y pagos por su mayor precisión con respecto a las alternativas. En general, los movimientos se vuelcan en la cuenta extracontable con mayor puntualidad y certeza que si siguiésemos los ritmos de la contabilidad o de los extractos bancarios.

No obstante, hay empresas que afinan satisfactoriamente el control de saldos a través de los dos métodos anteriores y, en todo caso, no debemos renunciar a las mejoras que aportan las nuevas tecnologías. **Existen determinados movimientos para los que internet aporta información más precisa y rápida que la que aporta nuestro saldo extracontable** de la cuenta. Por ejemplo, cuando nos devuelven un efecto, nos cargan gastos por liquidación de una póliza de crédito o gastos por descuento de una remesa, el banco dispone de esa información con mayor puntualidad que nosotros (que hemos de esperar a la disponibilidad del documento físico o electrónico), o bien realizar una salida aproximada. Por eso lo idóneo es complementar los apuntes de los que tengamos conocimiento con mayor puntualidad con la información que nos aportan los sistemas de banca electrónica de uso generalizado.

## II CONTROL DE PAGOS

El modelo para el control de los pagos admite diversos formatos. Debemos adoptar el que mejor se adapte a nuestras necesidades. Puede realizarse sobre papel u hoja de cálculo (aconsejable por sus prestaciones). Al menos debe contener los siguientes campos: proveedor, importe y entidad. Opcionalmente se puede añadir otros para la "referencia" y para el "pago".

En el campo "entidad" se indica el domicilio bancario (cuenta) por el cual se ha de pagar la deuda. La "referencia" sirve para precisar el tipo de suministro de que se trata (por ejemplo "materia prima X", la fecha factura y el número de factura). El campo "pago" sólo se cubrirá una vez que se haga efectivo el pago y en él se indicará la entidad por la que se ha pagado la deuda.

246

DIA	20/12/2010			
REFERENCIA	PROVEEDOR	ENTIDAD	IMPORTE	PAGO
RETENC.FEB	HACIENDA	SIN	24.000	
f.78-20/9	Pepe	CAV	5.100	
Cuota ptmo.	BBV	BBV	1.800	
			30.900	

REFERENCIA	PROVEEDOR	ENTIDAD	IMPORTE	VCTO.	C.C.
F.347-28/11	Pepe	CAV	6.000	01/12/2010	
F.245-16/12	Juan	BBV	2.700	03/12/2010	
visa-comerciales	VISA	bbv	1.800	05/12/2010	
Liq.póliza	CAV 8/12-8/3	CAV	3.000	08/12/2010	
F.96-15/12	Pepe	CAV	5.400	15/12/2010	
F.102-18/12	Juan	BBV	3.600	18/12/2010	
Cuota ptmo.	BBV	BBV	1.800	20/12/2010	
f.78-20/12	Pepe	CAV	5.100	20/12/2010	

El proceso a seguir es el siguiente:

- Se dispone de una ficha para cada día del año. Algunas empresas utilizan simplemente una agenda. Si empleamos la hoja de cálculo basta con anotar la deuda indicando el día de pago y la hoja de cálculo clasifica los vencimientos por fecha de vencimiento.
- En el momento en que tenemos conocimiento de alguna obligación de pago (recibimos una factura, formalizamos un préstamo o crédito, previsionamos la nómina, etc.), anotamos dicha obligación en la ficha correspondiente al día en que ha de pagarse. Si el pago está domiciliado (tenemos la certeza de que el pago se hará efectivo a través de una cuenta concreta) se anota en el campo "entidad". Esto nos obligará a disponer de saldo suficiente en la cuenta correspondiente. Si el pago no está domiciliado (no le hemos asignado una cuenta específica), podemos dejar el campo "entidad" en blanco o, mejor, podemos indicar "sin", "sin talón" o "sin transferencia". Ello se debe a que el procedimiento a seguir será diferente de acuerdo al medio de pago a utilizar.

Esta diferenciación tiene su importancia:

- Si se paga a través de pagaré o de un adeudo domiciliado, lo habitual es que se cargue el efecto en la cuenta indicada en la fecha de vencimiento sin aviso o autorización previa.
- En caso de que la deuda se pague a través de un medio de pago que permita elegir libremente la cuenta de pago (cheque, transferencia, etc.) nos sirve de recordatorio para cumplimentar y enviar un cheque o dar la orden de transferencia.

En general, la ventaja de no domiciliar los pagos consiste en la libertad que nos otorga para dirigir los pagos a la cuenta que más nos convenga. Será entonces necesario que contemos con saldo suficiente en alguna de ellas. Mientras que si los pagos están domiciliados se necesita que todas las cuentas asignadas para el pago tengan el saldo necesario en la fecha de pago. Pudiéndose dar la paradoja de que una cuenta disponga de saldo ocioso mientras que el resto ha de pagar cantidades mayores que el saldo del que disponen.

- Llegado el día de pago, se anota en el campo "pago", la entidad por la que finalmente éste se hace efectivo, que debe coincidir con el que se había indicado en el campo "entidad" si era domiciliado. Si no lo era (letra no domiciliada, transferencia o talón), en el campo "pago" se anota la entidad por la que se pagó la deuda. **A continuación se anota en la hoja de control del saldo bancario la salida** correspondiente. De esta forma tenemos actualizado el saldo antes de que el banco lo refleje.

### Especificidades:

*Conocemos con exactitud la fecha de pago pero no el importe a pagar.*

Esto sucede, por ejemplo, con las liquidaciones de intereses de las pólizas de crédito, liquidaciones de IVA's o las partes variables de las nóminas (comisiones por ventas, primas de productividad). Lo recomendable es aplazar, si es posible, este tipo de pagos. Por ejemplo, las comisiones por ventas de enero no se pagarán el 30/1, sino el 28/2 o posteriores: ganando tiempo para calcular su importe, previsionar y realizar el pago.

En todo caso, lo más prudente es previsionar para el día correspondiente una cantidad aproximada. Así, al menos, contamos con cierta prevención de forma que el pago no nos coja totalmente por sorpresa.

Si a medida que nos acercamos al día de pago conocemos el importe exacto cambiamos la previsión aproximada por el importe exacto.

Pero si llegado el día de hacer el pago seguimos desconociendo el importe con precisión anotamos una salida provisional en el saldo bancario y cuando tengamos el importe exacto regularizamos la diferencia en cuenta. Esto sucede por ejemplo con las liquidaciones de intereses de la póliza.

#### *Cargos en tarjetas de crédito*

La empresa podría proporcionar a su personal tarjetas de crédito con el fin de que puedan pagar gastos de viajes, comidas, etc. A lo largo del mes los cargos en tarjeta se acumulan y se pagarán el día acordado, que depende de cada tarjeta. De esta forma tenemos un pequeño margen para prever este pago con precisión. Contamos con dos procedimientos para hacerlo: El primero consiste en solicitar a los usuarios de las tarjetas los comprobantes de disposición. El segundo consiste en consultar los dispuestos a través de banca electrónica. En ella figuran los movimientos de las tarjetas: importes, fechas, usuario, etc.

*Desconocemos la certeza del cargo, por tanto no sabemos si nos van a cargar o no cantidad alguna y cuál será su importe.*

El cargo aparece por sorpresa en las devoluciones de efectos o de cheques ingresados en cuenta o gastos no previstos, etc. La única forma de evitar las consecuencias más peligrosas (descubiertos en cuenta) es disponer de un saldo en cuenta que cubra estas eventualidades y enterarse de que ocurran a la mayor brevedad (banca electrónica). Con respecto a los gastos no previstos (p.e. reparaciones a pagar al contado), en lo posible deben evitarse negociando financiación con el proveedor. De no ser posible, debe limitarse a conceptos de pequeño importe a fin de no perjudicar nuestra tesorería con sorpresas de este tipo.

De todos modos, hay empresas que trabajan en mercados "de contado", esto es, compran materias primas o servicios que han de pagar al contado o a un plazo muy corto (dos o tres días o una semana como mucho). Así funcionan mercados como el de la pesca fresca o el de compra bienes de segunda mano a particulares. En estas condiciones es muy difícil disponer de una previsión de pagos fiable. Y para afrontar los pagos no queda otra que contar con mayores "reservas" de liquidez tales como líneas de descuento, pólizas o saldos en cuenta corriente.

*Enlace entre la previsión de tesorería a plazo inmediato y la previsión de tesorería a plazo corto o en base a planes*

Con el modelo propuesto vamos a disponer de una previsión de pagos precisa a partir de documentos o, lo que es lo mismo, compromisos de pago en firme. Sin embargo, carecemos de información acerca de los pagos a realizar más allá del plazo que cubren esos documentos.

Por ejemplo, si estamos en enero y pagamos a 90 días, a lo largo de enero-principios de febrero recibiremos las facturas correspondientes a las compras y gastos de enero y que se pagarán en abril. Así pues conocemos con un elevado grado de exactitud los pagos que tendremos que realizar hasta abril. Pero fuera de ese plazo desconocemos qué pagos habremos de realizar, al no haber efectuado las compras y gastos. Por eso no queda más remedio que prolongar la previsión de pagos con la previsión de tesorería elaborada en base a planes. Esta limitación se observa fácilmente en la previsión de pagos de nóminas o de proveedores que nos financian a un plazo muy corto. Por ejemplo, para aquellos proveedores que nos financien a 30 días, a lo largo del mes de enero sólo conoceremos los pagos que toca afrontar en febrero. Por eso, para los meses posteriores será necesario complementar la previsión en base a documentos reales (a plazo inmediato) con la previsión en base a planes (a plazo corto), menos precisa pero aporta una aproximación.

Hay un punto delicado en el encaje de ambos tipos de previsiones: debemos cuidar no duplicar ni omitir ningún pago. Por ejemplo, no podemos incluir entre los pagos de febrero una factura de compra recibida en enero y, además, la previsión de compras de enero que nos transmiten desde el departamento de compras de la empresa. Por el mismo motivo, tampoco se deben excluir ambas. Deben seguirse rutinas de trabajo que eviten duplicidades u omisiones en el "momento de corte" y sustituir ordenadamente las compras y gastos reales por los calculados en base a planes a medida que pasa el tiempo y se van incorporando las compras y gastos.

Recordar que hemos justificado la elaboración de la previsión de tesorería a plazo inmediato a partir de las limitaciones de la previsión en base a planes. Aquella evita los inconvenientes de ésta. Pero la previsión de tesorería a plazo inmediato tampoco es perfecta, sus limitaciones las corrige de forma aproximada la previsión en base a planes. Por tanto, **ambas son necesarias**.

### III CONTROL DE COBROS

Es la parte más complicada ya que no siempre se tiene la misma certeza a la hora de proyectar los cobros. Una vez que contraemos una obligación de pago, tenemos el compromiso de hacerle frente en determinada fecha. Sin embargo, en lo que respecta a los cobros, es posible que el cliente se retrase en el pago, que el efecto o cheque resulten impagados o, incluso, que las ventas bajen. La previsión de cobros es más **incierto** (por la dificultad para predecir la formalidad del cliente y la realidad de las ventas) y más **compleja**, al ser habitual tener que gestionar cobros de clientes con distinto grado de formalidad y que emplean medios de cobro diferentes. Especialmente en algunos sectores, momentos del ciclo o clientes.

Por todo ello, expondremos un modelo abierto que el lector deberá madurar y adaptar al tipo de empresa, clientes y medios de cobro con los que trabaje. El método

consiste básicamente en proyectar en un calendario u hoja de cálculo la recepción o disponibilidad del medio de cobro que salda cada factura. Por tanto es laborioso, más si el número de clientes y facturas es numeroso. Pero ignorar esta tarea es la peor alternativa. Supone perder el hilo de información de la fuente básica de obtención de liquidez: el cobro de las facturas y el saldo de clientes. Por esta razón muchos programas de contabilidad y gestión financiera incorporan utilidades que facilitan, mejor o peor, este trabajo.

En principio distinguiremos dos grandes grupos de cobros, los calculados a partir de las ventas ya realizadas (niveles 1,2 y 3) y aquellos que dependen de las ventas que estimemos realizar a partir de ese momento (nivel 4).

### 3.1 Previsión de cobro de las ventas ya realizadas

Se trata de prever la **disponibilidad** de las facturas, es decir, de las ventas ya realizadas. La incertidumbre es menor ya que manejamos facturas de venta. El cobro "real" tendrá lugar cuando el cliente pague. Pero siendo esto importante, lo es más, planificar la disponibilidad del medio de cobro, que es cuándo se puede convertir en dinero, a través del descuento, por ejemplo. Esto es lo que confiere capacidad de pago a la empresa al permitir generar saldos que se utilicen para afrontar pagos. La forma de prever la disponibilidad depende del medio de cobro empleado:

#### *Clientes que pagan a través de medio de cobro financiable de disponibilidad inmediata a la venta*

Nos referimos al factoring, al adeudo domiciliado y a la letra que no se pasa al acepto o que el acepto es instantáneo. También podrían incluirse las ventas mediante pagarés si el cliente es ágil en el envío del documento.

Las ventas con estos medios de pago se consideran disponible (en cartera) de forma inmediata o casi inmediata a la venta, ya que puede liquidarse (convertirse en efectivo mediante su anticipo). Por tanto la venta (independientemente del plazo de cobro otorgado al cliente) pasa a engrosar la cartera y a reforzar nuestra capacidad de pago.

Desde el mismo momento de la venta, se dispone en cartera de un activo liquidable, muy próximo a engrosar el saldo en nuestras cuentas. Salvo que la banca restrinja su descuento.

VENTAS DE FEBRERO Giro a 60 días			
FACTURA	CLIENTE	€	VCTO.
Fra.5 5/2	1	5.000	5/4
Fra.6 6/2	2	2.000	6/4
Fra.7 7/2	3	4.000	7/4



CARTERA DE FEBRERO				
FACTURA	CLIENTE	€	VCTO.	
Fra.5/2	1	5.000	5/4	
Fra.6/2	2	2.000	6/4	
Fra.7/2	3	4.000	7/4	

La gestión de cobro de las facturas de este tipo consiste en facturar y crear el medio de cobro con puntualidad y en negociar con los bancos líneas de descuento, anticipo de facturas o factoring.

El cobro tendrá lugar en el momento de la cesión al banco, ya sea para su descuento o en gestión de cobro. No tiene momento definido, ya que depende de las necesidades de liquidez. En el ejemplo, la primera factura podría cobrarse entre el 5/2 y el 5/4.

Por su liquidez, otorgan **seguridad** a la capacidad de pago de la empresa, por lo que muchas de ellas se fijan como objetivo que estos medios de primer nivel cubran, por ejemplo, los próximos 15 o 30 días de la previsión de pagos. Lo que garantizaría los pagos aún en ausencia de que se obtengan otros recursos.

*Cientes que pagan a través de medio de cobro financiable cuya disponibilidad depende de la iniciativa del cliente*

Nos referimos a las letras que deben ser aceptadas, a los pagarés que son emitidos por el cliente y que deben hacerse llegar al proveedor o a las facturas que deben ser confirmadas (confirming) por las entidades.

La empresa no puede generar liquidez (cobrar las ventas) desde el momento de la facturación, sino que **habrá de esperar a que el cliente cumplimente el trámite** correspondiente a cada medio de pago **y, en el caso del pagaré y de la letra aceptada, lo haga llegar físicamente a su proveedor.**

VENTAS FEBRERO. Pagaré a 90 días				
FRA.	CLIENTE	€	VCTO.	
F.10 10/2	4	10.000	10/5	
F.11 11/2	5	15.000	11/5	
F.12 12/2	6	20.000	12/5	



CARTERA DE MARZO				
FRA.	Disponible	CLIENTE	€	VCTO.
F.10 10/2	10/3	4	10.000	10/5
F.11 11/2	11/3	5	15.000	11/5
F.12 12/2	12/3	6	20.000	12/5

Algunos clientes, conscientes de las necesidades de liquidez de sus proveedores, son serios y ágiles en la realización de los trámites, de manera que el proveedor dispone en pocos días del medio de cobro en su cartera. Pero otros, por mala fe o incompetencia, retrasan el acepto o el envío del pagaré incluso más allá de la fecha

teórica de vencimiento (plazo de pago negociado). No olvidemos que en la mayor parte de los casos se trata de documentos cambiarios que obligan al pago en fecha fija si se quiere evitar que del impago se deriven acciones cambiarias. Por eso, algunos pagadores evitan compromisos firmes de pago hasta que no están completamente seguros de que podrán atenderlos. En estas circunstancias sería imprudente considerar que las ventas se convierten en cobros inmediatamente. En su lugar la gestión de cobro consiste en:

Hacer un seguimiento frecuente de las facturas para, en caso de retraso, reclamar al cliente el acepto, el envío del pagaré o la confirmación de la factura.

Una vez que se produce, integrar el medio de cobro en la **cartera** siguiendo el procedimiento descrito para el punto 3.1. Desde el momento de su recepción se tratarán como un medio de cobro de alta liquidez (nivel 1) que **podrá hacerse efectivo desde la recepción o confirmación hasta el vencimiento**, en función de las necesidades de liquidez de la empresa. La diferencia pues entre los cobros tratados en el punto anterior y los descritos en éste, estriba en el "agujero" o plazo que media entre la facturación y la disponibilidad del medio de cobro. Esta diferencia dificulta la previsión de la disponibilidad, ya que hay un periodo de tiempo desconocido durante el cual no se los puede considerar efectos en cartera.

En estas circunstancias no queda más remedio que recurrir a la experiencia de cobros que la empresa tenga con sus clientes. Es decir, si la empresa estima que los clientes demoran un mes el acepto de la letra o envío del pagaré, anotará la previsión de la entrada en cartera al mes siguiente de la facturación, evitando contar con ese efectivo para realizar pagos hasta ese momento, ya que si, por ejemplo, para pagar la nómina y la seguridad social a fin de mes, contásemos los pagarés, letras o pagos confirmados y el cliente se retrasase, podríamos tener dificultades para afrontar nuestros pagos.

Esto significa que la liquidez o disponible en que confía la empresa para afrontar los pagos está formada por los saldos en cuenta y la cartera (medios de cobro creados por el proveedor y también los creados por el cliente pero ya recibidos). De ahí que se suela marcar como criterio que, por ejemplo, cubran los pagos de una quincena, un mes....

Este planteamiento es conservador: con un plazo de pago a 90 días, a finales de enero, por ejemplo, conocemos ya los pagos a realizar en los meses de febrero, marzo y abril. Para poder afrontarlos sólo disponemos de una parte de las ventas ya realizadas en los meses anteriores a febrero. En concreto, de aquellas que se materializan en medios de cobro ya disponibles en cartera. Es razonable pensar que los cobros de reposición (cheque o transferencia al vencimiento) de las ventas ya realizadas también se cobrarán en los próximos meses y que a lo largo de éstos se seguirá vendiendo, lo que generará cobros en efectivo, pagarés y letras, etc., que ayudarán a afrontar los pagos del trimestre.

Insistimos es un planteamiento conservador pero que cada empresa puede flexibilizar de acuerdo a los usos del sector y a sus condiciones particulares. Por ejemplo, una empresa con unos flujos de entrada regulares y fiables, puede considerar suficiente disponer de liquidez para los próximos 10-20 días de pagos.

#### *Ventas ya realizadas a clientes que pagan con medios no financiados.*

Nos referimos a los cobros que recibiremos mediante cheque, efectivo o transferencia. Por tanto, en la fecha de vencimiento teórica pactada. Implican una dificultad financiera importante: la de financiar el saldo de clientes. La planificación de los cobros a partir de las ventas se limita a proyectar las correspondientes facturas en el tiempo de acuerdo al plazo de cobro acordado.

Si bien hay que añadir la salvedad de que al tener el cliente la iniciativa de pago, éste puede retrasarse en función de su situación financiera, de la seriedad o de la calidad de su gestión. Por prudencia, la empresa debe proyectar los cobros a partir de las ventas considerando un posible retraso a partir de la experiencia en la relación con el cliente.

Desde el punto de vista de la gestión, la empresa debe controlar los vencimientos de las facturas para reclamar el pago en caso de retraso, en la medida de lo posible fiar su capacidad de pago contando única o principalmente con los cobros procedentes de los saldos bancarios y de la cartera (nivel 1) y no comprometer pagos confiando en los cobros que se reciban por esta vía de los clientes menos formales. Es decir, trasladar a nuestros proveedores la incertidumbre que soportamos de nuestros clientes menos serios negociando con ellos pagos mediante cheque, transferencia o efectivo de forma que en caso de sufrir retrasos en los cobros tener la posibilidad de demorar los pagos al no haber comprometido pagos ciertos (mediante pagaré o efecto, impuestos, etc.).

VENTAS FEBRERO cheque a 60 días				PREVISIÓN DE COBROS MAYO						
FRA.	CLIENTE	€	VCTO.	FRA.	Cobro	CLIENTE	€	VCTO		
F.24	24/2	7	12.000	24/4	F.24	24/2	9/5	7	12.000	9/5
F.25	25/2	8	14.000	25/4	F.25	25/2	10/5	8	14.000	10/5
F.26	26/2	9	16.000	26/4	F.26	26/2	11/5	9	16.000	11/5

COBRO A  
60 CON  
RETRASO  
DE 15 DÍAS

### 3.2 Previsión de ventas

Los tres apartados anteriores planifican los cobros una vez que se han producido las ventas y, por tanto, tenemos un derecho de cobro sobre clientes, esté materializado o no en un efecto.

Además de gestionar los cobros de las ventas ya realizadas, la empresa continuará vendiendo, por lo que es interesante prever los cobros que de ellas se deriven. Además hay empresas que no gestionan cartera (ventas con pago aplazado) sino que solamente cuentan como fuentes de liquidez con las ventas que vayan realizando. Pensemos, por ejemplo, en una cafetería.

Así, una empresa que a 1 de MARZO cuente con las facturas de las ventas realizadas en los meses anteriores (niveles de liquidez 1, 2 y 3, vistos anteriormente), debe considerar también que a lo largo de marzo irá generando nuevas ventas.

Se trata sin duda de **la parte más débil de la previsión de cobros, ya que es la más incierta**. Una cosa es pronosticar el cobro de ventas ciertas (aunque a veces los clientes den sustos o sean informales) y otra prever los cobros cuando ni siquiera se ha producido la venta.

Para este tipo de cobros no queda más remedio que convertir una prudente previsión de ventas en cobros, desagregando para cada tipo de cliente y medio de cobro.

**Realizar la previsión de cobros a plazo inmediato a 1 de MARZO a partir de la información:**

- 1) La empresa cuenta con un disponible en caja y bancos por importe de 50.000 €
- 2) Previsionar el cobro de las nueve facturas incluidas en los cuadros anteriores correspondientes a las ventas de meses anteriores (febrero).
- 3) Previsión de ventas de MARZO:

El 1 de MARZO la empresa estima prudentemente que sus ventas del mes serán:

3.1.- Contado: 3.000 € al día los días hábiles, sábados no incluidos: del 2 al 6 de marzo, del 9 al 13, del 16 al 18, el 20 de marzo, del 23 al 27 de marzo y del 30 al 31 de marzo.

3.2.- Facturación con fecha de referencia el 15/3 al cliente N°10 por 10.000 € pagaderos mediante cheque a 90 días, retrasándose aproximadamente 20 días en la entrega.

3.3.- Prevé facturar con fecha de referencia los días 15 y 30 de marzo por un importe unitario de 7.000 € cada una al cliente N° 11 que envía pagará a 30 días con un retraso medio de 15 días tanto en la entrega como en el vencimiento.

3.4.- A final de mes (31/3) girará un efecto por todas las entregas realizadas a lo largo del mes (35.000 €) al cliente N° 12 con vencimiento a 60 días.

**Previsión de cobros a 1 de MARZO. Solución propuesta:**

- 1.- Disponible en caja y bancos ..... 50.000 (nivel 0)  
 2.- Cartera a 1 de MARZO:.....11.000 (nivel 1)

Fra.5/2	Nº 1	5.000	5/4
Fra.6/2	Nº2	2.000	6/4
Fra.7/2	Nº 3	4.000	7/4
Total		11.000	

- 3.- Previsión de cobros a 1 DE MARZO:..... 207.000

FACTURA	CLIENTE	DISPONIBILIDAD	IMPORTE	Vcto.
Ventas contado	Varios	2/3	3.000	2/3
Ventas contado	Varios	3/3	3.000	3/3
Ventas contado	Varios	4/3	3.000	4/3
Ventas contado	Varios	5/3	3.000	5/3
Ventas contado	Varios	6/3	3.000	6/3
Ventas contado	Varios	9/3	3.000	9/3
Ventas contado	Varios	10/3	3.000	10/3
<b>F.10 10/2</b>	<b>Nº 4</b>	<b>10/3</b>	<b>10.000</b>	<b>10/5</b>
Ventas contado	Varios	11/3	3.000	11/3
<b>F.11 11/2</b>	<b>Nº 5</b>	<b>11/3</b>	<b>15.000</b>	<b>11/5</b>
Ventas contado	Varios	12/3	3.000	12/3
<b>F.12 12/2</b>	<b>Nº 6</b>	<b>12/3</b>	<b>20.000</b>	<b>12/5</b>
Ventas contado	Varios	13/3	3.000	13/3
Ventas contado	Varios	16/3	3.000	16/3
Ventas contado	Varios	17/3	3.000	17/3
Ventas contado	Varios	18/3	3.000	18/3
Ventas contado	Varios	20/3	3.000	20/3
Ventas contado	Varios	23/3	3.000	23/3
Ventas contado	Varios	24/3	3.000	24/3
Ventas contado	Varios	25/3	3.000	25/3
Ventas contado	Varios	26/3	3.000	26/3
Ventas contado	Varios	27/3	3.000	27/3
Ventas contado	Varios	30/3	3.000	30/3
<b>Venta prevista</b>	<b>Nº 11</b>	<b>30/3</b>	<b>7.000</b>	<b>30/4</b>

Anexo I  
Control de saldos de tesorería y previsionses de tesorería a plazo inmediato

256

<b>Venta prevista</b>	<b>Nº 12</b>	<b>31/3</b>	<b>35.000</b>	<b>31/5</b>
Ventas contado	Varios	31/3	3.000	31/3
<b>Venta prevista</b>	<b>Nº 11</b>	<b>14/4</b>	<b>7.000</b>	<b>14/5</b>
<b>F.24 24/2</b>	<b>Nº 7</b>	<b>9/5</b>	<b>12.000</b>	<b>9/5</b>
<b>F.25 25/2</b>	<b>Nº 8</b>	<b>10/5</b>	<b>14.000</b>	<b>10/5</b>
<b>F.26 26/2</b>	<b>Nº 9</b>	<b>11/5</b>	<b>16.000</b>	<b>11/5</b>
<b>Venta prevista</b>	<b>Nº 10</b>	<b>5/7</b>	<b>10.000</b>	<b>5/7</b>
TOTAL			207.000	

## PRÁCTICA NÚMERO 1

### PREVISIÓN DE TESORERÍA EN BASE A PLANES

#### PRESUPUESTO DEL DEPARTAMENTO COMERCIAL Y PREVISIÓN DE VENTAS (unidades físicas)

Enero	Febr.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
10.000	10.000	10.000	10.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000

La previsión de ventas de la tabla anterior está expresada en unidades físicas

Precio de venta: 20 € cada u.f. Cobro a 90 días mediante transferencia.

Comisión a vendedores del 5% de las ventas que pagará al contado.

#### DEPARTAMENTO DE FABRICACIÓN

Fabrica al ritmo de ventas

Coste de imputación de la mano de obra variable contratada para la fabricación: 3 € por unidad.

#### PRESUPUESTO DE COMPRAS

Se compra al ritmo de fabricación. El transporte de ventas se contrata de acuerdo a la previsión de ventas. El escandallo de costes para cada u. f. de producto terminado es:

- Ostra: 10 euros
- Envase: 1 euro
- Porte de ventas: 2 euros. El porte de compras está incluido en el precio de la materia prima (portes pagados).

Todos estos suministros se pagan a 60 días.

### **PRESUPUESTO DE INVERSIONES**

258 El 1/10 se compra y empieza a funcionar una carretilla elevadora por 120.000 €. Se paga al contado.

### **PRESUPUESTO FINANCIERO**

La empresa paga 20.000 euros al mes en concepto de préstamos y cuotas de leasing

### **PRESUPUESTO DE ADMINISTRACION**

Los gastos de personal fijo de todos los departamentos son de 50.000 euros al mes. En junio y diciembre se abonan las pagas extra por el mismo importe.

Se estiman 1.000 € al mes para gastos diversos tales como asesoría, electricidad, teléfono, etc.

El saldo inicial de tesorería es de 100.000 euros.

**ESCANDALLO DE COSTES Y CÁLCULO DEL MARGEN DE CONTRIBUCIÓN**

Precio de venta	20		
<b>COSTES VARIABLES</b>			
	Coste variable	Coste del producto terminado	
Ostra	10	10	margen contribución
Envase	1	1	%margen contribución
Portes	2	0	
Mano de obra directa variable	3	3	
Incentivo vendedor (5% s/20)	1	0	
TOTAL	17	14	

3  
15%  
**(20-13)/20**

PRESUPUESTO DEPARTAMENTO COMERCIAL						
PREVISION DE VENTAS	200.000					
	U.F.	€	COBRO	COMISIONES (5%)	PAGO	
ENERO	5%	10.000	200.000	10.000	200.000	enero
FEBRERO	5%	10.000	200.000	10.000	200.000	febrero
MARZO	5%	10.000	200.000	10.000	200.000	marzo
ABRIL	5%	10.000	200.000	10.000	200.000	abril
MAYO	10%	20.000	400.000	20.000	400.000	mayo
JUNIO	10%	20.000	400.000	20.000	400.000	junio
JULIO	10%	20.000	400.000	20.000	400.000	julio
AGOSTO	10%	20.000	400.000	20.000	400.000	agosto
SEPTIEMBRE	10%	20.000	400.000	20.000	400.000	septiem.
OCTUBRE	10%	20.000	400.000	20.000	400.000	octubre
NOVIEMBRE	10%	20.000	400.000	20.000	400.000	noviem.
DICIEMBRE	10%	20.000	400.000	20.000	400.000	Diciem.
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>200.000</b>	<b>4.000.000</b>	<b>200.000</b>	<b>200.000</b>	

---

**PRESUPUESTO DEPARTAMENTO FABRICACIÓN**
**Costes variables**


---

	unid.físicas fabricadas	Consumo materia prima	Consumo envases	Mano obra directa variable	
ENERO	10.000	100.000	10.000	30.000	enero
FEBRERO	10.000	100.000	10.000	30.000	febrero
MARZO	10.000	100.000	10.000	30.000	marzo
ABRIL	10.000	100.000	10.000	30.000	abril
MAYO	20.000	200.000	20.000	60.000	mayo
JUNIO	20.000	200.000	20.000	60.000	junio
JULIO	20.000	200.000	20.000	60.000	julio
AGOSTO	20.000	200.000	20.000	60.000	agosto
SEPTIEMBRE	20.000	200.000	20.000	60.000	Septiem.
OCTUBRE	20.000	200.000	20.000	60.000	octubre
NOVIEMBRE	20.000	200.000	20.000	60.000	Noviem.
DICIEMBRE	20.000	200.000	20.000	60.000	Diciem.
TOTAL	200.000	2.000.000	200.000	600.000	

---

**PRESUPUESTO DEPARTAMENTO COMPRAS**


---

	u.f. fabricadas	Compras ostra	Compras envases	pago	Portes de ventas	pago
ENERO	10.000	100.000	10.000	marzo	20.000	marzo
FEBRERO	10.000	100.000	10.000	abril	20.000	abril
MARZO	10.000	100.000	10.000	mayo	20.000	mayo
ABRIL	10.000	100.000	10.000	junio	20.000	junio
MAYO	20.000	200.000	20.000	julio	40.000	julio
JUNIO	20.000	200.000	20.000	agosto	40.000	agosto
JULIO	20.000	200.000	20.000	septiembre	40.000	septiem.
AGOSTO	20.000	200.000	20.000	octubre	40.000	octubre
SEPTIEMBRE	20.000	200.000	20.000	noviembre	40.000	noviem.
OCTUBRE	20.000	200.000	20.000	diciembre	40.000	Diciem.
NOVIEMBRE	20.000	200.000	20.000	<b>enero</b>	40.000	<b>enero</b>
DICIEMBRE	20.000	200.000	20.000	<b>febrero</b>	40.000	<b>febrero</b>
TOTAL	200.000	2.000.000	200.000		400.000	

---

262

PRESUPUESTO PERSONAL Y OTROS GASTOS			
Personal fijo	700.000	Coste mensual	58.333,3
		Pago mensual	50.000,0 Jul y Dic pagas extra
Otros gastos administración	12.000	Coste mensual	1.000

PRESUPUESTO INVERSIONES		PRESUPUESTO FINANCIERO	
Carretilla elevadora	120.000	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> <b>Recomendamos realizar los cuadros de amortización desglosando intereses y amortización a fin de poder calcular la cuenta de resultados</b> </div>	Cuotas mensuales 20.000
Fecha inversión	1-oct.		
Entrada funcionamiento	1-oct.		

**PREVISIÓN DE TESORERÍA**

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiem.	Octubre	Noviem.	Diciem.
Saldo inicial	100.000	-11.000	-122.000	-363.000	-404.000	-485.000	-616.000	-827.000	-838.000	-849.000	-980.000	-991.000
<b>COBROS</b>												
Ventas ejercicio				200.000	200.000	200.000	200.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
<b>TOTAL COBROS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>200.000</b>	<b>200.000</b>	<b>200.000</b>	<b>200.000</b>	<b>400.000</b>	<b>400.000</b>	<b>400.000</b>	<b>400.000</b>	<b>400.000</b>
<b>PAGOS</b>												
Comis.												
Vendedores M.obra	10.000	10.000	10.000	10.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
var.fabricación	30.000	30.000	30.000	30.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
Proveedores ostra			100.000	100.000	100.000	100.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Proveedores envases			10.000	10.000	10.000	10.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Proveedores portes			20.000	20.000	20.000	20.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
Personal fijo	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	100.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	100.000
Inversión										120.000		
Otros gastos admon.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Amort.ptmo+leasing	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
<b>TOTAL PAGOS</b>	<b>111.000</b>	<b>111.000</b>	<b>241.000</b>	<b>241.000</b>	<b>281.000</b>	<b>331.000</b>	<b>411.000</b>	<b>411.000</b>	<b>411.000</b>	<b>531.000</b>	<b>411.000</b>	<b>461.000</b>
<b>SALDO FINAL</b>	<b>-11.000</b>	<b>-122.000</b>	<b>-363.000</b>	<b>-404.000</b>	<b>-485.000</b>	<b>-616.000</b>	<b>-827.000</b>	<b>-838.000</b>	<b>-849.000</b>	<b>-980.000</b>	<b>-991.000</b>	<b>-1.052.000</b>

## PRÁCTICA NÚMERO 2

### CONTROL DE SALDOS BANCARIOS

264

#### BREVE GUÍA PARA LA REALIZACIÓN DE LA PRÁCTICA

Esta breve explicación acerca de cómo resolver la práctica se justifica por su dificultad. Trata acerca de cómo controlar los saldos bancarios, pero sirve para aprender también:

- La confección y utilidad de una previsión de pagos o libro de vencimientos a plazo inmediato.
- Los principios sobre el manejo de cuentas corrientes y de crédito.
- La gestión de cobros de clientes que emplean medios de pago diferentes: pagarés, cheques, transferencias y adeudos domiciliados SEPA.
- La introducción a la operativa bancaria más común: fechas valor y operación, transferencias, etc.
- El descuento de efectos. Cálculo de costes, evitación de días mínimos, descuento con y sin timbre, sobre cuenta corriente y de crédito, etc.

El ejercicio simula una práctica real que se orienta a formar una competencia de “supervivencia”: no es verosímil plantear una gestión estratégica u operativa de calidad si no sabemos calcular cuánto hay en las cuentas, cuánto hay que pagar y cómo reponer saldos con los que hacer los pagos.

#### I PREVISIÓN DE PAGOS O LIBRO DE VENCIMIENTOS

Detalla lo que hay que pagar en orden cronológico y desagregado para cada factura o concepto. Por tanto tiene el máximo nivel de detalle, que es el que se necesita.

Asumiremos que se trabaja con dos bancos: ABANCA y BBVA. La cuenta de pago se indica en el domicilio de pago o “entidad”. Deben respetarse tanto el domicilio como la fecha de pago.

Solo tenemos libertad para cargar en la cuenta que elijamos (normalmente la que tenga saldo) cuando se indique que el pago es “sin” o similares, que significa que es no domiciliado.

Una vez volcado el pago en la cuenta es conveniente cubrir el campo C.C. que inicialmente está vacío indicando la cuenta en que se cargó.

Por ejemplo, de acuerdo con la siguiente previsión:

<b>PREVISION DE PAGOS A PLAZO INMEDIATO POR VENCIMIENTO</b>					
REFERENCIA	PROVEEDOR	ENTIDAD	IMPORTE	VCTO.	C.C.
F.347-28/11	Timador	ABANCA	6.000	1-mar	
F.245-1/12	Caco. S.A.	BBV	1.700	1-mar	
visa-comerciales	VISA	ABANCA	2.800	5-mar	
Liq.póliza	ABANCA 8/12-8/3	ABANCA	1.500	8-mar	
F.104-16/12	Caco. S.A.	BBV	5.500	16-mar	
Cuota ptmo.	BBV	BBV	5.000	20-mar	
RETENC.FEB	HACIENDA	SIN	20.000	20-mar	
Cuota ptmo.	ABANCA	ABANCA	4.500	25-mar	

El día 1/3 hay que afrontar dos pagos, de 6.000 y 1.700 euros respectivamente. Una por cada una de las entidades con las que trabajamos.

En primer lugar hay que comprobar si tenemos saldo. Lo que se comprueba en la hoja de control de saldos. En este primer ejemplo, sí hay saldo, así que se carga el vencimiento en la cuenta que corresponda, se actualiza su saldo y se anota en el calendario de vencimientos que estos pagos ya han sido cargados y por qué cuenta. En este caso la cuenta de cargo coincide necesariamente con la domiciliada, pero si el domicilio fuese "sin", esta anotación nos serviría para saber que el pago está realizado y por qué cuenta.

<b>ABANCA CUENTA DE CREDITO: 200.000</b>					<b>BBV cta.cte.</b>						
SALDO INICIAL(disponible)		40.000	Tipo de interés	6%	SALDO INICIAL(disponible)		90.000				
			Com. Disponib.	0,00%							
FECHA	CONCEPTO	ENTRADAS IMPORTE	SALIDAS IMPORTE	SALDO	C.C.	FECHA	CONCEPTO	ENTRADAS IMPORTE	SALIDAS IMPORTE	SALDO	C.C.
01-mar	saldo inicial	40.000		40.000		01-mar	Saldo inicial	90.000		90.000	
01-mar	efecto a n/cgo.Timador		6.000	34.000		01-mar	efecto n/cgo.Caco		1.700	88.300	

REFERENCIA	PROVEEDOR	ENTIDAD	IMPORTE	VCTO.	C.C.
F.347-28/11	Timador	ABANCA	6.000	1-mar.	abanca
F.245-1/12	Caco. S.A.	BBV	1.700	1-mar.	bbv
visa-comerciales	VISA	ABANCA	2.800	5-mar.	
Liq.póliza	ABANCA 8/12-8/3	ABANCA	1.500	8-mar.	
F.104-16/12	Caco. S.A.	BBV	5.200	16-mar.	

El supuesto consiste en ir pagando las deudas indicadas en la siguiente previsión de pagos:

266

REFERENCIA	PROVEEDOR	ENTIDAD	IMPORTE	VCTO.	C.C.
F.347-28/12	Pepe	ABANCA	6.000	01/03/2020	
F.245-16/12	Juan	BBV	2.700	01/03/2020	
visa-comerciales	VISA	bbv	2.800	05/03/2020	
Liq.póliza	ABANCA 8/12-8/3	ABANCA	1.500	08/03/2020	
F.96-15/12	Pepe	ABANCA	1.500	15/03/2020	
F.102-18/12	Juan	BBV	5.500	18/03/2020	
Cuota ptmo.	BBV	BBV	5.000	20/03/2020	
f.78-20/12	Pepe	ABANCA	2.100	20/03/2020	
RETENC.FEB	HACIENDA	SIN	24.000	20/03/2020	
F.93-22/12	Pepe	ABANCA	7.200	22/03/2020	
Cuota ptmo.	ABANCA	ABANCA	4.500	25/03/2020	
F.145-25/12	Antonio	SIN-talón	1.200	25/03/2020	
TELEFONO	TELEFONICA	BBV	6.000	30/03/2020	
NOMINA	PERSONAL	ABANCA	120.000	30/03/2020	
NOMINA VAR.	PERSONAL	ABANCA	60.000	30/03/2020	
SEG SOC.	SEG SOCIAL	SIN	30.000	30/03/2020	
F.352-28/12	Pepe	ABANCA	18.000	08/04/2020	
F.285-16/10	Juan	BBV	2.700	10/04/2020	
F.104-15/10	Juan	BBV	12.000	15/04/2020	
F.120-18/10	Juan	BBV	96.000	18/04/2020	
Cuota ptmo.	BBV	BBV	1.800	20/04/2020	
F.401-20/1	Pepe	ABANCA	24.000	20/04/2020	
IRPF	HACIENDA	SIN	22.800	20/04/2020	
F.403-22/1	Pepe	ABANCA	30.000	22/04/2020	
Cuota ptmo.	ABANCA	ABANCA	4.500	25/04/2020	
F.237-25/1	Antonio	SIN-Talón	1.800	25/04/2020	
TELEFONO	TELEFONICA	BBV	6.000	30/04/2020	
NOMINA	PERSONAL	ABANCA	120.000	30/04/2020	
NOMINA VAR.	PERSONAL	ABANCA	60.000	30/04/2020	
SEG SOC.	SEG SOCIAL	SIN	20.000	30/04/2020	
			699.600		

## II HOJA DE CONTROL DE SALDOS

Recoge los movimientos de las cuentas y, sumando (entradas) o restando (salidas), el saldo resultante. Hay que tener una para cada cuenta bancaria. En este caso dos.

ABANCA					CUENTA DE CREDITO: 200.000					BBV cta. cte.				
SALDO INICIAL(disponible)		40.000	Tipo de interés	6%		SALDO INICIAL(disponible)		80.000						
			Com. Disponib.	0,00%										
FECHA	CONCEPTO	ENTRADAS IMPORTE	SALIDAS IMPORTE	SALDO	C.C.	FECHA	CONCEPTO	ENTRADAS IMPORTE	SALIDAS IMPORTE	SALDO	C.C.			
01-mar	saldo inicial	40.000		40.000		01-mar	Saldo inicial	80.000		80.000				

Tal como se explica en este trabajo, el control de los movimientos y saldos bancarios a través de los extractos bancarios/banca electrónica podría ser preciso y puntual, y por tanto fiable. En tal caso no habría que llevar este control adicional.

Pero aquellas empresas que paguen habitualmente con cheques, pagarés, adeudos domiciliados y tarjetas, pueden llevarse la sorpresa de que cuando consultan el extracto bancario, éste todavía no refleje algunas salidas. Con lo que el saldo que muestra es erróneo. O bien concilian el extracto con el calendario de vencimientos anterior a fin de localizar los cargos pendientes, o bien llevan este sistema de control.

Su base es el control de vencimientos (punto 1): al tener constancia de las deudas a pagar, llegado el día de vencimiento se vuelcan en la hoja de control de saldos y se actualizan estos. Por tanto, si el libro de vencimientos está bien, el saldo debe ser correcto.

Para los cobros, basta con dar entrada a los cheques, efectos, etc., que ingresamos en cuenta. Aunque algún movimiento directo que puedan hacer terceros se nos pueda escapar y haya que controlarlo de otro modo. Por ejemplo, las transferencias que efectúan los clientes a nuestro favor.

Es recomendable anotar los movimientos por fecha valor. Así evitamos dejar la cuenta de descubierto en fecha valor y que nos carguen intereses por descubierto:

- Cheques ingresados (cliente nº 1): dos días hábiles, al tratarse de cheques del BSCH ingresados en cuenta de entidad diferente (BBV y ABANCA).
- Transferencias desde entidad diferente: un día
- Transferencias urgentes o a través del Banco de España: 0 días. Se valoran el mismo día en que se cargan en la cuenta ordenante o de pago.
- Pagarés descontados: el mismo día del descuento.
- Pagarés ingresados vencidos (en gestión de cobro, del cliente nº 3): dos días, ya que vamos a suponer que se trata de pagarés de entidad diferente a ABANCA y BBV

Hay que hacer una precisión importante:

La cuenta de ABANCA es una póliza de crédito. Tiene un límite de 200.000 euros y ya hemos consumido 160.000. Solo nos resta un disponible de 40.000, que se indica como saldo inicial.

Cada vez que se paga con esta cuenta aumenta el dispuesto (y con él los intereses a pagar al 5% anual) y se reduce el disponible. Por tanto hay que tratar de reducir en lo posible las salidas para reducir los intereses a pagar, así como aumentar las entradas.

La cuenta del BBV es una cuenta corriente que no nos paga intereses. Hacer ingresos no supone ventaja alguna y hacer pagos no supone inconveniente. Más bien al contrario: todo importe que entre en el BBV no entra en ABANCA, con lo que no reducimos los intereses a pagar en esta última. Toda salida que hagamos por el BBV evita una salida en ABANCA, por lo que reducimos los intereses a pagar en esta última.

Todo saldo que tengamos en el BBV es saldo que no tenemos en ABANCA, así que tiene mantener ese saldo ocioso en BBV.

También podemos transferir dinero de una cuenta a otra. Bien para nutrir de saldo las cuentas a fin de poder hacer pagos, bien para reducir el dispuesto de ABANCA. Pero **las transferencias** tienen coste:

- Las ordinarias pagan una comisión en la entidad ordenante del 0,2% y no llegan en fecha operación y valor a la beneficiaria hasta el día siguiente.
- Para evitarlo podemos ordenar una transferencia urgente o Banco de España. En este caso llega en valor y operación el mismo día, pero nos cuesta 12 euros por transferencia (tarifa plana).

### III COBROS

El apartado más complicado de gestionar. Es evidente que los saldos en cuenta (40.000 € + 50.000 €) no son suficientes para afrontar los vencimientos de los dos próximos meses (699.600 €). Así que habrá que realizar ingresos de cheques y pagarés y descontar pagarés.

Se trata de asegurar que las cuentas tengan puntualmente saldo para hacer frente a los pagos y, en lo posible, que ese saldo se nutra al menor coste posible.

En el apartado "cartera" se lista la relación de medios de cobro por orden cronológico que debemos gestionar para dotar de saldo a las cuentas. Son 696.900 €, junto con el saldo inicial, más que suficiente para hacer los pagos. Cuando sea necesario, se ingresarán estos medios de pago en alguna de las dos cuentas y se actualizará el saldo.

Para hacerlo más completo tenemos tres clientes y cada uno de ellos nos paga con un medio de pago diferente y bastante común:

### 3.1 El cliente nº1 paga con cheque

269



En este ejemplo, facturamos cinco veces al cliente nº 1 y nos envía un cheque por cada factura.

La fecha en que recibimos cada uno se destaca con sombreado

Medio de cobro	Cliente	Importe	Vencimiento	Disponible
<b>Cheque bsch</b>	<b>Nº 1</b>	<b>6.000</b>	<b>01/03/2020</b>	<b>01/03/2020</b>
<b>Cheque bsch</b>	<b>Nº 1</b>	<b>18.000</b>	<b>01/03/2020</b>	<b>01/03/2020</b>
<b>Cheque bsch</b>	<b>Nº 1</b>	<b>30.000</b>	<b>17/03/2020</b>	<b>17/03/2020</b>
Pagaré NALO	Nº 3	30.000	25/03/2020	
Pagaré NALO	Nº 3	900	25/03/2020	
Pagaré NALO	Nº 3	4.500	30/03/2020	
Pagaré	Nº 2	14.000	05/04/2020	
Pagaré NALO	Nº 3	7.500	05/04/2020	
Pagaré NALO	Nº 3	36.000	10/04/2020	
Pagaré NALO	Nº 3	9.000	15/04/2020	
Pagaré NALO	Nº 3	5.000	15/04/2020	
Pagaré	Nº 2	25.000	25/04/2020	
Pagaré NALO	Nº 3	60.000	25/04/2020	
<b>Cheque bsch</b>	<b>Nº 1</b>	<b>45.000</b>	<b>27/04/2020</b>	<b>27/04/2020</b>
Pagaré NALO	Nº 3	45.000	30/04/2020	
Pagaré	Nº 2	3.500	30/04/2020	
Pagaré	Nº 2	1.500	10/05/2020	
Pagaré	Nº 2	49.000	15/05/2020	
Pagaré NALO	Nº 3	48.000	15/05/2020	
Pagaré	Nº 2	48.000	25/05/2020	
Pagaré NALO	Nº 3	28.000	25/05/2020	04/03/2020
Pagaré NALO	Nº 3	16.000	10/06/2020	09/03/2020
Pagaré NALO	Nº 3	30.000	10/06/2020	09/03/2020
Pagaré NALO	Nº 3	66.000	25/06/2020	15/02/2020
Pagaré NALO	Nº 3	57.000	25/06/2020	25/03/2020
<b>Cheque bsch</b>	<b>Nº 1</b>	<b>14.000</b>	<b>02/05/2020</b>	<b>02/05/2020</b>
		696.900		

Y significa que no lo podemos ingresar hasta su recepción. Una vez recibido debemos ingresarlo inmediatamente en cualquiera de las dos cuentas. Por tanto tiene esa ventaja: es de disponibilidad inmediata. Pero con un inconveniente grave: desde la fecha factura hasta que lo recibimos no podemos anticipar la venta o descontar el cheque.

No pagamos comisión por el ingreso de cheques.

### 3.2 El cliente nº 2 paga con pagarés



271

En el ejemplo, hay seis facturas y un pagaré en pago de cada una. El pagaré lo emite y envía nuestro cliente. Como estos trámites consumen días, no están disponibles para su descuento desde el momento de la venta. Habrá que esperar a su recepción. En caso de necesitar financiación lo podemos anticipar o descontar en un banco. Pero hay que esperar a recibirlo del cliente. Lógicamente este anticipo tiene un coste que se calcula de la siguiente forma:

Suponiendo que el 10 de marzo necesitamos descontar el primero de ellos (14.000 €), que vence el 5 de abril. El banco nos cobra el 5% de interés:

$$\text{Interés} = 14.000 \times 5 \times 26 / 36.000 = 50,56 \text{ €}$$

Entre el 10 de marzo y el 5 de abril hay 26 días naturales.

Además la CC.AA. cobra **un impuesto por el descuento (timbre)**. Un efecto de 14.000 € paga 67,31 €

En total, descontar ese efecto de vencimiento 5/4 nos costaría = 50,56 + 67,31 = 117,87 €

La tarifa de timbres sigue la siguiente escala:

NOMINAL DEL EFECTO	COSTE DEL TIMBRE
hasta 24,04 euros	0,06
24,05 a 48,08	0,12
48,09 a 90,15	0,24
90,16 a 180,30	0,48
180,31 a 360,61	0,96
360,62 a 751,27	1,9 8
751,28 a 1.502,53	4,21
1.502,54 a 3.005,06	8,41
3.005,07 a 6010,12	16,83
6.010,13 a 12.020,24	33,66
12.020,25 a 24.040,48	67,31
24.040,49 a 48.080,97	134,63
48.080,98 a 96.161,94	269,25
96.161,95 a 192.323,87	538,51

Si la situación de la empresa fuese lo suficientemente buena podríamos no descontar el pagaré, esperando a su vencimiento a fin de e ingresarlo vencido (en gestión de cobro) el 5/4, nos ahorraríamos intereses y timbre y pagaríamos una pequeña comisión bancaria que vamos a desprestigiar. Tal como se expone en los apartados 3.7 y 7.5 de este trabajo, los pagarés que no contengan la cláusula "no a la orden", como son los que emplea este cliente, pagan timbre, tanto si se descuentan como si se ceden vencidos, pero esta cláusula la puede añadir el tenedor, lo que puede ocasionar el rechazo de la banca para tomarlos al descuento por su mayor riesgo, pero sobre los que no debería presentar objeción alguna si se ceden vencidos con la cláusula añadida. Por tanto adoptaremos la práctica de añadir, cuando la situación financiera de la empresa lo permita, esta cláusula, a fin de evitar intereses y timbre en la cesión de pagarés vencidos.

Una última precisión sobre el descuento de efectos: los bancos cobran un mínimo de días por el descuento. Por ejemplo, si el efecto anterior lo descontamos el 30 de marzo solo deberíamos pagar 6 días. Pero el banco nos va a cobrar un mínimo que hemos establecido en quince. El consejo es sencillo: o se descuenta a igual o mayor plazo que el mínimo o se espera al vencimiento. Especialmente considerando que en este caso, además, tenemos que pagar timbre. No tiene sentido pagar más días de intereses que aquellos por los que el banco nos adelanta el importe del efecto y, además, pagar el impuesto. En general, si fuese posible, es preferible esperar al vencimiento a fin de ahorrar ambos costes.

La forma de operar con el descuento que recomendamos es:

- Los primeros días del ejercicio se pueden afrontar los pagos con los saldos en cuenta, el ingreso de cheques o el ingreso de pagarés. En pocos días algunos de los pagarés irán venciendo y se pueden ingresar con el único coste de perder dos días de valoración.
- Pero el ejercicio se ha preparado para que a medida que avance el calendario los pagos se acumulen con rapidez sin que ni los saldos ni los medios de cobro sin coste (pagarés vencidos y cheques) sean capaces de hacerles frente.
- Para tomar la decisión, debe analizarse la cantidad que hay que pagar cada día y buscar el pagaré o cheque que permitan cubrir ese importe.

Al estar los pagarés ordenados por orden de vencimiento, los más cercanos suelen ser más baratos (no siempre). Así que hay que calcular los costes, uno a uno, de descontar el/los pagaré/s que permite/n cubrir los pagos del día. Lógicamente se elige el más barato y se descarta el más caro.

Hay que tratar de evitar descontar por debajo del plazo mínimo. Si la empresa dispone de otros pagarés que salvan este inconveniente, es aconsejable nutrir el saldo con ellos y congelar los días que faltan aquel pagaré que está próximo a su vencimiento.

Lógicamente es mucho más barato descontar pagarés exentos de timbre. En la medida de lo posible se ha de dar preferencia a éstos con la finalidad de ceder vencidos los que sí están sujetos al impuesto.

### **3.3 El cliente nº 3 paga mediante pagarés “no a la orden”**

En el ejemplo tenemos quince facturas y un pagaré por factura.

Tiene las propiedades del pagaré ya explicadas y, además, no pagan timbre cuando se descuenta. Por ello, en caso de descuento, sus gastos se calcularían de la forma indicada en el apartado anterior, pero sin sumar el timbre. Así es que vamos a considerar que todos los pagarés que nos envía el cliente nº 3 son “no a la orden”. Por tanto suelen ser mucho más baratos de anticipar que los efectos a cobrar incluidos en el apartado anterior.

274

**BANCAJA**  
Caja de Pensiones Vigencia, Contabilidad y Ahorro

Unidad Interior Oficina D.C. Cuenta/Compte  
 CCC 2077 0338 7 1 312512444  
 IBAN ES46 2077 0338 7131 2512444

Domicilio de pago Domicilio de pagament  
 PL. NAUARRIS RODRIGO, 22 ACC. 5  
 03007 - ALCANTE

Vencimiento/Venciment: **25** de **DICIEMBRE** de 20**10** EUR -----900----- €

Por este pagaré me comprometo a pagar el día de vencimiento indicado/Per aquest pagaré me comprometo a pagar el dia del venciment indicat

A **No a la orden**

Euros -----NOVECIENTOS EUROS-----

ALICANTE **21 DE SEPTIEMBRE** de 20**10**

Serie 8200 N.º 7.246.503 0 8200 3

Série Num. 7.246.503 0 8200 3

**Pagaré**

!!!7246503A2077!!! 0338A 8200#

Si la situación financiera lo permite podemos evitar todo gasto congelando el pagaré hasta su fecha de vencimiento. Al no descontarlo, no pagaríamos gasto de descuento y lo ingresaríamos en la cuenta perdiendo sólo dos días de valoración. Pero en caso de descontarse en la póliza, el dinero entraría más tarde en la cuenta de crédito, con lo que se pagarían más intereses en la póliza. Para hacer más sencillo el ejercicio se ha puesto el mismo coste a la póliza que al descuento sin timbre (5%). Por ello es más barato descontar sobre la póliza para adelantar el cobro y ahorrar intereses en la póliza que esperar al vencimiento, ya que aumentan los intereses de la póliza y, además, se pierden dos días de valoración.

### Caso 2

Se puede hacer también una modificación sobre el supuesto inicial cambiando únicamente una condición: el interés del descuento de efectos pasará a ser el 3% en lugar del 5% que figura en el ejercicio original. Para ello, se puede repetir el ejercicio, o bien, una vez interiorizados los criterios de descuento sobre póliza, basta con plantear cómo se resolvería en estas nuevas condiciones de coste.



**SOLUCIÓN PROPUESTA**

<b>ABANCA</b>		<b>CUENTA DE CREDITO:</b>		<b>180.000</b>	<b>BBV</b>	<b>CUENTA CORRIENTE</b>				
SALDO INICIAL(disponible)		40.000	Tipo de interés	5%	SALDO INICIAL(disponible)		50.000			
			Com. Disponib.	0,00%						
<b>FECHA</b>	<b>CONCEPTO</b>	<b>ENTRADAS IMPORTE</b>	<b>SALIDAS IMPORTE</b>	<b>SALDO</b>	<b>C.C.</b>	<b>FECHA</b>	<b>ENTRADAS IMPORTE</b>	<b>SALIDAS IMPORTE</b>	<b>SALDO</b>	<b>C.C.</b>
01-mar	saldo inicial	40.000		40.000		01-mar	Saldo inicial	50.000	50.000	
03-mar	Ingreso cheque	6.000		46.000		01-mar	traspaso a CAV	44.000	6.000	
03-mar	Ingreso cheque	18.000		64.000		01-mar	L/Juan	2.700	3.300	
01-mar	Traspaso de BBV	44.000		108.000		05-mar	VISA febrero	2.800	500	
01-mar	L/Pepe		6.000	102.000		10-mar	Dto pagaré	900	1.400	
08-mar	Previsión liq.póliza		1.500	100.500		15-mar	Dto pagaré	4.500	5.900	
10-mar	Dto.pagaré	30.000		130.500		18-mar	L/Juan		5.500	400
15-mar	L/Pepe		1.500	129.000		20-mar	Dto. Pagaré	7.500	7.900	
19-mar	Ingreso cheque	30.000		159.000		20-mar	Cuota ptmo.		5.000	2.900
20-mar	L/Pepe		2.100	156.900		25-mar	T/Antonio		1.200	1.700
20-mar	Hacienda	24.000		132.900		30-mar	Dto. Pagaré	5.000	6.700	
22-mar	L/Pepe		7.200	125.700		30-mar	teléfono		6.000	700
25-mar	Dto.pagaré	36.000		161.700		10-abr	Dto.efecto	3.500	4.200	
25-mar	Cuota ptmo.		4.500	157.200		10-abr	L/Juan		2.700	1.500
30-mar.	Nómina	180.000		-22.800		15-abr	Dto.pagaré	16.000	17.500	
30-mar.	Seguridad social	30.000		-52.800		15-abr	L/Juan		12.000	5.500
30-mar.	Dto.pagaré	9.000		-43.800		18-abr	Dto.efecto	48.000	53.500	
30-mar.	Dto.pagaré	60.000		16.200		18-abr	L/Juan		96.000	-42.500
07-abr	Gestión cobro	14.000		30.200		18-abr	Dto.pagaré	48.000	5.500	
08-abr	L/Pepe		18.000	12.200		20-abr	Cuota préstamo		1.800	3.700
15-abr	Dto. Pagaré	45.000		57.200		25-abr	T/Antonio		1.800	1.900

20-abr	Dto.pagaré	28.000	85.200	30-abr	Dto.pagaré	66.000	67.900
20-abr	Dto.pagaré	30.000	115.200	30-abr	teléfono	6.000	61.900
20-abr	L/Pepe	24.000	91.200	30-abr	seg.social	60.000	1.900
20-abr	Hacienda	22.800	68.400				1.900
22-abr	L/Pepe	30.000	38.400				1.900
25-abr	Cuota ptmo.	4.500	33.900				1.900
27-abr	Gestión cobro	25.000	58.900				1.900
29-abr	Ingreso cheque	45.000	103.900				1.900
30-abr	Dto.pagaré	57.000	160.900				1.900
30-abr	Nómina	120.000	40.900				1.900
30-abr	Seguridad social	20.000	20.900				1.900

## PRÁCTICA NÚMERO 3

278

### PREVISIÓN DE TESORERÍA A PLAZO INMEDIATO

**Realizar la previsión de cobros a plazo inmediato a 1 de marzo a partir de la información:**

Nota: para realizar esta práctica recomendamos la lectura del anexo I: Control de saldos de tesorería y previsiones de tesorería a plazo inmediato

1 Disponible en caja y bancos a **1 de marzo**: 50.000 €

2 Ventas ya realizadas en meses anteriores (febrero): la empresa ha vendido en febrero las cantidades que figuran en las tablas siguientes, es decir, las facturas 3, 4, 5, 12, 13, 14, 19, 20 y 21. Parte de estos derechos están ya disponibles en cartera (apartado 2.1), mientras que para el resto previsionará su disponibilidad el día indicado en las tablas situadas a la derecha.

2.1 Ventas ya realizadas en febrero de mediante efecto a cobrar de disponibilidad inmediata (adeudo domiciliado, letra no aceptada o de acepto rápido).

VENTAS DE FEBRERO. Giro a 90 días				→ COBROS	CARTERA DE FEBRERO-MARZO			
FACTURA	CLIENTE	€	VCTO.		FACTURA	CLIENTE	€	VCTO.
Fra.3 3/2	1	5.000	3/5		Fra.3 3/2	1	5.000	3/5
Fra.4 4/2	2	2.000	4/5		Fra.4 4/2	2	2.000	4/5
Fra.5 5/2	3	4.000	5/5		Fra.5 5/2	3	4.000	5/5

2.2 Ventas ya realizadas en febrero con medio de cobro financiable pero cuya disponibilidad depende de la iniciativa del cliente (pagaré, acepto o confirming):

VENTAS DE FEBRERO. Pagaré a 60 días				→ SE RECIBE CON 15 DÍAS DE RETRASO	CARTERA DE FEBRERO-MARZO. Con un mes de retraso en el vencimiento				
FRA.	CLIENTE	€	VCTO.		FRA.	Cobro	CLIENTE	€	VCTO.
F.12 12/2	4	10.000	12/4		F.14 14/2	27/2	4	10.000	12/5
F.13 13/2	5	15.000	13/4		F.15 15/2	28/2	5	15.000	13/5
F.14 14/2	6	20.000	14/4		F.16 16/2	1/3	6	20.000	14/5

2.3 Ventas ya realizadas en febrero con medio de cobro no financiable (cheque o transferencia)

VENTAS DE FEBRERO. Cheque a 90 días						PREVISIÓN DE COBROS DE ABRIL				
FRA.	CLIENTE	€	VCTO.	FRA.		Cobro	CLIENTE	€	VCTO.	
F.19	19/2	7	12.000	19/5	F.19	19/2	29/5	7	12.000	29/5
F.20	20/2	8	14.000	20/5	F.20	20/2	30/5	8	14.000	30/5
F.21	21/2	9	16.000	21/5	F.21	21/2	31/5	9	16.000	31/5

3 Previsión de ventas de marzo:

El 1 de marzo la empresa estima prudentemente que sus ventas del mes serán:

3.1.- Contado: 2.000 € al día los días hábiles, sábados no incluidos: del 2 al 6 de marzo, del 9 al 13, del 16 al 18, el 20 de marzo, del 23 al 27 de marzo y del 30 al 31 de marzo.

3.2.- Facturación el 10/3 al cliente N°10 por importe de 10.000 € pagaderos mediante cheque a 30 días, retrasándose aproximadamente 15 días en la entrega.

3.3.- Prevé facturar con fecha de referencia los días 15 y 30 por un importe unitario de 7.000 € cada una al cliente N° 11 que envía pagaré a 60 días con un retraso medio de 15 días tanto en la entrega como en el vencimiento.

3.4.- A final de mes (30/3) girará un efecto por todas las entregas realizadas a lo largo del mes (17.000 €) al cliente N° 12 con vencimiento a 60 días.

**Solución propuesta: Previsión de cobros a 1 de marzo**

1.- Disponible en caja y bancos ..... 50.000 (nivel 0)

2.- Cartera a 1 de marzo:.....36.000 (nivel 1)

Fra.3	3/2	Nº 6	5.000	3/5
Fra.4	4/2	Nº 7	2.000	4/5
Fra.5	5/2	Nº 8	4.000	5/5
<b>Fra.12</b>	<b>12/2</b>	<b>Nº 4</b>	<b>10.000</b>	<b>12/5</b>
<b>Fra.13</b>	<b>13/2</b>	<b>Nº 5</b>	<b>15.000</b>	<b>13/5</b>
Total			36.000	

## 3.- Previsión de cobros a 1 de marzo:..... 145.000

280

<b>FACTURA</b>	<b>CLIENTE</b>	<b>DISPONIBILIDAD</b>	<b>IMPORTE</b>	<b>Vcto.</b>
<b>Fra. 14 14/2</b>	<b>Nº 6</b>	<b>1/3</b>	<b>20.000</b>	<b>14/5</b>
Ventas contado	Varios	2/3	2.000	2/3
Ventas contado	Varios	3/3	2.000	3/3
Ventas contado	Varios	4/3	2.000	4/3
Ventas contado	Varios	5/3	2.000	5/3
Ventas contado	Varios	6/3	2.000	6/3
Ventas contado	Varios	9/3	2.000	9/3
Ventas contado	Varios	10/3	2.000	10/3
Ventas contado	Varios	11/3	2.000	11/3
Ventas contado	Varios	12/3	2.000	12/3
Ventas contado	Varios	13/3	2.000	13/3
Ventas contado	Varios	16/3	2.000	16/3
Ventas contado	Varios	17/3	2.000	17/3
Ventas contado	Varios	18/3	2.000	18/3
Ventas contado	Varios	20/3	2.000	20/3
Ventas contado	Varios	23/3	2.000	23/3
Ventas contado	Varios	24/3	2.000	24/3
Ventas contado	Varios	25/3	2.000	25/3
Ventas contado	Varios	26/3	2.000	26/3
Ventas contado	Varios	27/3	2.000	27/3
Ventas contado	Varios	30/3	2.000	30/3
<b>Venta prevista</b>	<b>Nº 11</b>	<b>30/3</b>	<b>7.000</b>	<b>30/5</b>
<b>Venta prevista</b>	<b>Nº 12</b>	<b>30/3</b>	<b>17.000</b>	<b>30/5</b>
Ventas contado	Varios	31/3	2.000	31/3
<b>Venta prevista</b>	<b>Nº 11</b>	<b>15/4</b>	<b>7.000</b>	<b>15/6</b>
<b>Venta prevista</b>	<b>Nº 10</b>	<b>25/4</b>	<b>10.000</b>	<b>25/4</b>
<b>F.19 19/2</b>	<b>Nº 7</b>	<b>29/5</b>	<b>12.000</b>	<b>29/5</b>
<b>F.20 20/2</b>	<b>Nº 8</b>	<b>30/5</b>	<b>14.000</b>	<b>30/5</b>
<b>F.21 21/2</b>	<b>Nº 9</b>	<b>31/5</b>	<b>16.000</b>	<b>31/5</b>
TOTAL			181.000	

## PRÁCTICA NÚMERO 4

### FUENTES FINANCIERAS A CORTO PLAZO

281

#### 1 PÓLIZAS DE CRÉDITO

1.1 Una empresa negocia con dos bancos la apertura de una póliza de crédito. El primero de ellos ofrece las siguientes condiciones:

<b>Comisión apertura:</b>	2%	<b>Comisión disponibilidad:</b>	0,50%
<b>Corretaje/notario:</b>	600	<b>Comisión por liquidación:</b>	0,10%
<b>Tipo de interés</b>	5%	<b>Límite:</b>	200.000

Mientras que el segundo ofrece:

<b>Comisión apertura:</b>	1%	<b>Comisión disponibilidad:</b>	<b>0,20%</b>
<b>Corretaje/notario:</b>	600	<b>Comisión por liquidación:</b>	<b>0,00%</b>
<b>Tipo de interés</b>	8%	<b>Límite:</b>	<b>200.000</b>

¿Cuál de las dos ofertas es la mejor para la empresa?

=====

Una empresa tiene vivas (ya formalizadas) tres pólizas de crédito con las siguientes condiciones:

	<b>Límite</b>	<b>Disponible</b>	<b>Interés</b>	<b>Comisión no disposición.</b>
<b>Póliza 1</b>	200.000	100.000	5%	0,25%
<b>Póliza 2</b>	300.000	200.000	6%	0,75%
<b>Póliza 3</b>	300.000	50.000	7%	0,50%

1.2) Si tuvieses que hacer un pago, ¿por cuál de ellas sería más barato hacerlo?

1.3) Si tuvieses un ingreso (ingresar efectivo, un talón o transferencia, etc.), a igualdad de costes del ingreso, ¿en qué cuenta le convendría abonar dicho ingreso?

1.4) Si pudiese hacer movimientos entre cuentas, ¿qué movimientos debería hacer?

1.5)- Tal como hemos visto, las posiciones de tesorería indicadas en el cuadro anterior están alejadas de la posición óptima. ¿Cuánto le costaría al cabo del año suponiendo que las posiciones no óptimas se prolongasen todo el año?. ¿Cuánto le

cuesta a la empresa diariamente este error?. Es decir, ¿cuánto le supone diariamente no lograr el óptimo de sus posiciones?.

282

1.6) Una empresa tiene dos días fijos de pago, los 15 y 30 de cada mes. Para el 15 del presente mes tiene que hacer frente a pagos por un total de 90.000 euros. Para ello cuenta con disponibles suficientes en todas y cada una de las tres pólizas cuyas condiciones indicamos anteriormente. Lógicamente, se propone hacerlo desde la cuenta más barata y, una vez efectuados los pagos del día 15 no tendrá que afrontar nuevos pagos hasta el día 30. ¿Cuánto ahorraría la empresa si pagase los 90.000 euros con la póliza más barata en lugar de hacerlo con la más cara y, por tanto, mantuviese la póliza más cara menos utilizada en esa cantidad durante 15 días?

1.7) La empresa paga los días 15 y 30 de cada mes y que acaba de efectuar los pagos del día 15. Una vez realizados los movimientos, los saldos resultantes son los que figuran en la tabla anterior, de forma que hasta dentro de 15 días, fecha del próximo pago, las cuentas no van a tener movimientos. Tal como hemos comprobado, las posiciones de las cuentas no son las óptimas. Es decir, la empresa está utilizando en conjunto 450.000 euros, pero la/s póliza/s más barata/s mantiene/n disponible/s, al tiempo que la/s cara/s está/n dispuesta/s. El día 30 se podría corregir la situación pagando con cargo a la/s cuenta/s más barata/s. No obstante, el financiero de la empresa decide ordenar las transferencias indicadas en el apartado 1.4 a fin de adelantar la posición óptima de las cuentas al mismo día 15, en lugar de esperar al 30. ¿Cuánto ahorraría la empresa si hiciese dichos traspasos suponiendo que los saldos se mantuviesen durante 15 días y los movimientos no tuviesen coste?

1.8) ¿Nos convendría realizar la primera de las transferencias indicadas en el apartado 1.4 si el abono demorase su valoración 1 día en la cuenta beneficiaria y el banco ordenante nos cobrase un 0,2% de comisión por transferencia?. Suponer que el importe transferido se mantiene 15 días en la cuenta beneficiaria.

1.9) Un cliente nos paga mediante un talón del banco nº 3 que, además, es el banco más caro (coste marginal más elevado). Este banco nos cobra una comisión del 0,2% por el ingreso de cheques. Sin embargo, los bancos uno y dos no nos cobran comisiones, pero, en su lugar, perdemos dos días de valoración. ¿En qué banco interesa realizar el ingreso del cheque suponiendo que mantendremos el saldo durante 15 días?.

## 2.- DESCUENTO DE EFECTOS

2.1.- Una empresa tiene un efecto en cartera:

Nominal: 9.000 euros

Timbre 33,66

Plazo 60 días





2.7 Una empresa que paga los días 15 y 30 cuenta con la siguiente cartera de efectos:

	<b>EFEECTO 1</b>	<b>EFEECTO 2</b>
<b>NOMINAL</b>	12.100	18.000
<b>TIMBRE</b>	67,31	67,31
<b>PLAZO</b>	15	90

Hoy es día 15 y para afrontar los pagos la empresa se plantea:

Descontar hoy el efecto nº 1 a fin de poder disponer de dinero con el que poder afrontar a los pagos de hoy y, lógicamente, dentro de 15 días, descontar el efecto nº 2 a un plazo de 75 días, para así poder hacer frente a los pagos de esa fecha. Esta política busca ahorrar gastos descontando los efectos al menor plazo posible.

Contra lo que parecería lógico, descontar hoy el efecto nº 2 a 90 días, es decir, el que paga más intereses por tener un vencimiento más lejano. Dentro de 15 días, y para hacer frente a los pagos del día 30, contamos con que el efecto 1 (que paga un timbre mal aprovechado) habrá llegado a su fecha de vencimiento, por lo que podrá enviarse al banco en gestión de cobro, con la cláusula "no a la orden". De esta forma evitaremos el pago del timbre.

2.8 La cartera cuenta, entre otros, con los siguientes efectos a fecha de hoy:

	<b>EFEECTO 1</b>	<b>EFEECTO 2</b>
<b>NOMINAL</b>	12.100	25.000
<b>TIMBRE</b>	67,31	134,63
<b>PLAZO</b>	30	90

De nuevo, la empresa ha agotado los efectos que no pagan timbre y, además, la mayoría de los que aprovechan bien la escala. Así que necesita generar liquidez cediendo/descontando efectos que, además de pagar timbre, aprovechan mal la escala. Dentro de lo malo, aunque el efecto nº 1 aprovecha mal la escala, está próximo al vencimiento, así que podría, si el calendario de pagos lo permite, aguantar sin descontarlo 30 días más a fin de cederlo vencido (con cláusula "no a la orden") aunque para "puentearlo" tenga que generar liquidez descontando un efecto que paga timbre mal aprovechado. La empresa paga cada 30 días.

2.9 La empresa debe pagar hoy, para lo que cuenta con los siguientes efectos:

286

	<b>EFFECTO 1</b>	<b>EFFECTO 2</b>
<b>NOMINAL</b>	12.000	12.100
<b>TIMBRE</b>	33,66	67,31
<b>PLAZO</b>	30	90

Al igual que en el caso anterior, la empresa agotó los efectos que no pagan timbre y debe recurrir a los que sí lo pagan. A diferencia del caso anterior, en esta ocasión, el efecto nº 2, que aprovecha mal la escala está muy lejano (90 días) y la exigencia de nuestro calendario de pagos nos obliga a descontarlo antes de su vencimiento. Como mal menor, podría ceder vencido el efecto nº 1 (con cláusula "no a la orden") dentro de un mes, aun cuando el timbre que se ahorre sea relativamente menos gravoso. La empresa paga cada 30 días.

2.10.- Hoy es día 15 y la empresa debe afrontar pagos, ya que tiene como días fijos de pago los días 15 y 30 de cada mes. Para ello cuenta con los siguientes efectos en cartera:

	<b>EFFECTO 1</b>	<b>EFFECTO 2</b>
<b>NOMINAL</b>	18.000	18.000
<b>TIMBRE</b>	67,31	no paga timbre
<b>PLAZO</b>	30	90

Por tanto las opciones son, o descontar hoy día el efecto nº 1 a 30 días y dentro de 15 días, cuanto toque desembolsar el segundo pago, descontar el efecto nº 2 a 75 días. O bien, descontar hoy el efecto a largo plazo (90 días) para, pasados 15 días y llegado el momento de afrontar el segundo pago, descontar el efecto nº 1 a 15 días. La pretensión de la empresa es ceder el efecto nº 1 en gestión de cobro y evitar su descuento a 15 días, a fin de ahorrar el timbre. Pero al carecer de otros recursos debemos asumir que nos vemos obligados a descontar el efecto nº 1 a 15 días de plazo, pagando timbre.

2.11 Hoy es día 15 y la empresa debe afrontar pagos, ya que tiene como días fijos de pago los días 15 y 30 de cada mes. Para ello cuenta con los siguientes efectos en cartera:

	<b>EFFECTO 1</b>	<b>EFFECTO 2</b>
<b>NOMINAL</b>	12.100	18.000
<b>TIMBRE</b>	67,31	no paga timbre
<b>PLAZO</b>	30	90

Las alternativas son: descontar hoy el efecto nº 1 a 30 días y dentro de 15 días, cuanto toque desembolsar el segundo pago, descontar el efecto nº 2 a 75 días, o bien descontar hoy el efecto a largo plazo (90 días) para, pasados 15 días y llegado el momento de afrontar el segundo pago, descontar el efecto nº 1 a 15 días (pagando timbre). A diferencia del caso anterior, el efecto nº 1 es de un importe menor y aprovecha mal la escala de timbres.

2.12.- Hoy es día 15 y la empresa debe afrontar pagos, ya que tiene como días fijos de pago los días 15 y 30 de cada mes. Para ello cuenta con los siguientes efectos en cartera:

	EFEECTO 1	EFEECTO 2
<b>NOMINAL</b>	24.000	18.000
<b>TIMBRE</b>	67,31	no paga timbre
<b>PLAZO</b>	30	90

Con ella podemos descontar hoy el efecto nº 1 a 30 días y dentro de 15 días, cuanto toque desembolsar el segundo pago, descontar el efecto nº 2 a 75 días, o bien descontar hoy el efecto a largo plazo (90 días) para, pasados 15 días y llegado el momento de afrontar el segundo pago, descontar el efecto nº 1 a 15 días (pagando timbre). El efecto nº 1 aprovecha bien el timbre, pero es de un importe muy superior a aquel.

2.13 La empresa trabaja con dos bancos, el banco nº 1, que es más barato, le aplica un 5% por el descuento de efectos. El banco nº 2 es más caro (6%).

En cartera cuenta con un efecto de 9.000 € y que paga un timbre de 33,66 €. Este efecto vence a 60 días.

El calendario de vencimientos establece un pago para mañana de 8.800 € domiciliado en el banco nº 2 (el más caro). De forma que si la empresa decide descontar el efecto a través del banco más barato deberá hacerlo hoy (60 días) y, a continuación, ordenar una transferencia por el líquido de la remesa de forma que sea valorada en la cuenta del banco caro (2) el día de pago. El banco 1 cobra una comisión del 0,20% por la transferencia.

Si, en cambio, decide descontar el efecto a través del banco nº 2 (el más caro) podrá posponer el descuento hasta mañana (59 días) y evitarse la transferencia. ¿Qué alternativa es más barata?

2.14. Una empresa tiene un efecto que vence a 10 días y que no paga timbre. El banco tiene un plazo mínimo para el descuento de 15 días. Se descuenta sobre póliza y no hay diferencial entre el coste del descuento y el coste marginal de la póliza. ¿Debería la empresa descontar el efecto o esperar a su vencimiento?.

2.15. Supón ahora que el efecto descontado se abona en cuenta corriente.

2.16 Volviendo al caso propuesto en el apartado 2.14 (descuento sobre póliza con un mínimo de 15 días por el descuento), supón ahora que el efecto es de 15.000 euros, que vence a 14 días, paga 67,31 € de timbre si se descuenta y el 5% de interés por el descuento. El coste marginal de la póliza es del 5%. ¿Será más barato descontar el efecto o cederlo vencido añadiendo la cláusula "no a la orden"?

2.17 Una empresa dispone de un efecto de 25.000 €. Este efecto vence a 5 días. No obstante la banca aplica un mínimo de días para el descuento de 15 días. El efecto no paga timbre y se descuenta al 5% sobre una póliza de crédito que tiene un coste marginal del 7%. La alternativa disponible es cederlo en gestión de cobro a su vencimiento. En tal caso se estima una pérdida de valoración de dos días y una comisión bancaria por gestión de cobro de 5 €. ¿Será más barato descontar el efecto o cederlo vencido?

2.18 Una empresa que **descuenta sobre cuenta corriente** debe pagar hoy unos 14.800 €. La empresa sigue la política de descontar la cantidad que necesita para hacer los pagos (evitando saldos ociosos en c/c.) y justo el día de vencimiento de los compromisos de pago (para acortar el plazo de descuento).

Para ello la dirección financiera escoge de entre su cartera un (o un conjunto de) efecto/s cuyo/s nominal/es (sumados) asciende/n a 15.000 €. No obstante, para reunir ese importe se ha visto obligada a elegir un (o varios) documento/s con un vencimiento muy largo, de modo que el vencimiento medio de la remesa es de 90 días.

Además, dispone en cartera de un efecto de 42.000 € que vence a 30 días.

¿Qué alternativa resulta más barata a la empresa, descontar hoy el (los) efecto/s fraccionado/s o el efecto de mayor nominal? Tipo de interés = 5%.

2.19 Caso similar al anterior pero ahora la empresa tiene la siguiente cartera de efectos:

EFECTO/S	VENCIMIENTO
15.000	90
15.000	90
42.000	30

Mientras que los vencimientos son:

DÍA	PAGOS
0 (HOY)	14.800
15	14.800
30	41.800

¿Qué alternativa de descuento resulta más barata a la empresa?. Tipo de interés = 5%.

2.20 La empresa tiene la siguiente cartera de efectos:

EFFECTO/S	VENCIMIENTO	TIMBRE
15.000	90	67,31
42.000	15	134,63

Mientras que los vencimientos son:

DÍA	PAGOS
0 (HOY)	14.700
15	41.700

¿Qué alternativa de descuento resulta más barata a la empresa?. Tipo de interés = 5%.

Nota: los pagarés vencidos no pagan timbre si se añade la cláusula "no a la orden".

2.21.- La empresa tiene la siguiente cartera de efectos:

EFFECTO/S	VENCIMIENTO	TIMBRE
15.000	30	67,31
42.000	30	0

Mientras que los vencimientos son:

DÍA	PAGOS
0 (HOY)	14.700
30	41.700

¿Qué alternativa de descuento resulta más barata a la empresa?. Tipo de interés = 5%.

Nota: los pagarés vencidos no pagan timbre si se añade la cláusula "no a la orden".

### 3 FINANCIACIÓN DE PROVEEDORES, CRÉDITO A CLIENTES Y CONFIRMING

3.1 A un proveedor al que se le venía pagando a 60 días, acepta factura mensual con fecha de referencia el último día del mes, día en que debe recibirse la factura

agrupada emitida por el proveedor en nuestras oficinas, por lo que debe incluir, como máximo, las entregas realizadas hasta el 25 de cada mes. El día de pago se establece para el 10 de cada mes.

290 El medio de pago acordado es cheque y se estima que entre la demora del correo y otras causas que son responsabilidad del proveedor ganamos 3 días adicionales.

¿Cuál es el nuevo plazo de pago? ¿Cuántos días de financiación habremos ganado?

Suponiendo que nuestro volumen mensual de compras al citado proveedor sea de 30.000 € (I.V.A. incluido), ¿Qué volumen de financiación suplementaria logramos?. ¿Cuál es el ahorro de gastos financieros suponiendo que el coste marginal de nuestra financiación sea del 6%

3.2 Una empresa compra 100.000 € al mes (I.V.A. incluido) a un proveedor en un único pedido mensual. El plazo de pago es de 90 días. A fin de aumentar la financiación mediante el aplazamiento de los pagos, acuerda con él fraccionar los suministros mediante cuatro entregas semanales de 25.000 € también pagaderos a 90 días. ¿Cuál es el nuevo plazo medio de pago?. ¿Qué financiación media suplementaria logramos?.

3.3 Una empresa viene cobrando a 90 días a un cliente, siendo el medio de pago empleado el pagaré. Estos efectos se vienen descontando a 90 días con un coste promedio del timbre del 0,37% del nominal y un tipo de interés del 5%.

No obstante, el cliente cambia el medio de pago a confirming. El plazo continúa siendo de 90 días pero, en caso de que solicitemos el anticipo, la entidad confirming nos cobrará:

El 1% de comisión por anticipo.

El 6% de interés nominal anual

En este caso realizará una transferencia a nuestro favor. Como no mantenemos cuenta con la entidad confirming perderemos, además, un día de valoración.

Calcular si el cambio de medio de pago perjudica a la empresa.

3.4 Un cliente nos paga mediante confirming, así es que debemos decidir si solicitamos el anticipo, o bien, cobramos al vencimiento:

- a. Si solicita el anticipo deberá pagar el 6% de interés y el **1% de comisión de gestión**.
- b. Si renuncia al anticipo, el cliente le enviará un talón al vencimiento, con lo que la empresa perderá aproximadamente 5 días de valoración (en lugar del día que se pierde por la transferencia) y, lógicamente, debe recurrir a otras fuentes financieras para generar liquidez en sustitución del anticipo. La comisión

por gestión la cobra la entidad confirming tanto si el proveedor solicita el anticipo como si no lo hace. La empresa dispone de efectos en cartera que suele descontar al 5% a 60 días, algunos de ellos pagan timbre (0,37%) y otros no. También cuenta con disponible en póliza de crédito al 6% con un 0,5% de comisión trimestral de disponibilidad.

3.5 ¿Tomarías la misma decisión si en lugar de una comisión de gestión, la entidad confirming nos cobrara una comisión de financiación del 0,5% (también llamada comisión de anticipo)?

#### **4 DESCUENTO POR PRONTO PAGO**

4.1 Un cliente que venía pagándonos mediante efecto, que descontamos a 60 días al 5%. Algunos efectos pagan timbre pero otros están exentos. Acordamos con él el cobro al contado rabioso mediante cheque o efectivo a cambio de un descuento del 2%. ¿Interesa el acuerdo con el cliente?.

4.2 Un cliente venía pagándonos mediante efecto a 90 días, el cual se descontaba a dicho plazo al 5% de interés y con un coste medio del timbre del 0,37%. El cliente nos propone pagar a fin de mes todas las facturas del mes si le descontamos el 1,5%. La operativa consistirá en reunir el último día del mes todas las facturas. Tras la correspondiente verificación y preparación nos enviará talón el día 5 del mes siguiente. Estimamos una pérdida de valoración (por recepción de correo y valoración del abono en cuenta) de 5 días. ¿Interesa acceder a la propuesta del cliente?

4.3 Un cliente que nos viene pagando a 60 días mediante giro agrupado mensual vencimiento fin de mes (efecto que se timbra con un coste promedio del 0,37%) propone pagarnos a fin de mes todas las facturas de dicho mes mediante cheque. Tras la correspondiente verificación y preparación nos enviará talón el día 5 del mes siguiente. Estimamos una pérdida de valoración adicional del abono de 5 días. La banca nos viene aplicando un 5% por el descuento y el cliente nos pide un descuento por pronto pago del 2%. ¿Interesa acceder a la propuesta del cliente?

4.4 Interesa dedicar la liquidez generada a través de las fuentes financieras del supuesto anterior al pago al contado a un proveedor al que se le venía pagando mediante giro a 90 si nos concede un descuento por pronto pago del 2% y le pagamos a través de relación mensual, con fecha de referencia fin de mes y que libremos un cheque el día 5 del mes siguiente. Asumiremos una ganancia de valoración adicional de dos días.

4.5. ¿Qué descuento mínimo habría que proponerle al proveedor del apartado anterior para que la rentabilidad del pronto pago comenzase a compensar en comparación con los costes de la financiación del apartado 4.3? ¿Qué descuento mínimo

que habría que proponerle para que la rentabilidad del pronto cubriese los costes de todas las fuentes financieras del apartado 4.3?

292 4.6 ¿Qué financiación suplementaria nos genera un cobro al contado rabioso de un cliente que nos venía pagando a 90 días sabiendo que el volumen de ventas para los próximos meses será de 20.000 euros al mes (I.V.A. incluido)?

4.7 Calcular, para el caso anterior, el volumen de financiación suplementaria que aporta mes a mes.

4.8 ¿Cuál sería dicho volumen si decidiésemos acceder al pronto pago durante sólo dos meses?

4.9 A 1/1, una empresa realiza la siguiente previsión de tesorería para los próximos meses:

	SALDO INICIAL	COBROS	PAGOS	Pagos proveedor "X"		SALDO FINAL
<b>Enero</b>	100.000	50.000	10.000	Compras octubre	5.000	140.000
<b>Febrero</b>	140.000	60.000	20.000	Compras nov.	10.000	180.000
<b>Marzo</b>	180.000	60.000	20.000	Compras dic.	10.000	220.000
<b>Abril</b>	220.000	70.000	80.000	Compras enero	60.000	210.000
<b>Mayo</b>	210.000	20.000	100.000	Compras febrero	70.000	130.000
<b>Junio</b>	130.000	20.000	120.000	Compras marzo	80.000	30.000
<b>Julio</b>	30.000	80.000	100.000	Compras abril	40.000	10.000
<b>Agosto</b>	10.000	20.000	10.000	Compras mayo	5.000	20.000

Dado que el proveedor ofrece un elevado descuento p.p.p. y los saldos que arroja la previsión de tesorería son positivos, prolongados y cuantiosos, decide **pagarle al contado durante cuatro meses** (de enero a abril). A este proveedor se le venía pagando a 90 días y la previsión de compras para los próximos meses a dicho proveedor está incluida dentro de la columna "pagos" y se detalla en columna aparte. ¿Podrá la tesorería de la empresa soportar esta decisión?.

4.10.- La empresa se financia con una póliza de crédito al 5% de interés y el 0,25% de comisión trimestral de disponibilidad. Un cliente que nos viene pagando a 90 días mediante cheque nos propone pagar en efectivo al contado a cambio de un descuento del 1%. ¿Nos interesa la propuesta sabiendo que los bancos nos están cobrando una comisión del 0,2% por el ingreso del cheque?.

## PRÁCTICA NÚMERO 4

### SOLUCIÓN PROPUESTA

293

1.1.-

<b>Comisión apertura:</b>	2%	<b>Comisión disponibilidad:</b>	0,50%
<b>Notario:</b>	600	<b>Comisión por liquidación:</b>	0,10%
<b>Tipo de interés</b>	5%	<b>Límite:</b>	200.000

DISPUERTO MEDIO	DISPOSICIÓN MEDIA (%)	COMISIÓN APERTURA	NOTARIO	INTERESES (365 días)	COMIS. DISPOSICIÓN	NO COMIS. LIQUIDACIÓN	TOTAL GASTOS	C.N.A.
20.000	10%	4.000	600	1.014	3.600	800	10.014	65,03%
40.000	20%	4.000	600	2.028	3.200	800	10.628	30,02%
60.000	30%	4.000	600	3.042	2.800	800	11.242	20,29%
80.000	40%	4.000	600	4.056	2.400	800	11.856	15,72%
100.000	50%	4.000	600	5.069	2.000	800	12.469	13,07%
120.000	60%	4.000	600	6.083	1.600	800	13.083	11,34%
140.000	70%	4.000	600	7.097	1.200	800	13.697	10,12%
160.000	80%	4.000	600	8.111	800	800	14.311	9,21%
180.000	90%	4.000	600	9.125	400	800	14.925	8,51%
200.000	100%	4.000	600	10.139	0	800	15.539	7,95%

<b>Comisión apertura:</b>	1%	<b>Comisión disponibilidad:</b>	0,20%
<b>Notario:</b>	600	<b>Comisión por liquidación:</b>	0,00%
<b>Tipo de interés</b>	8%	<b>Límite:</b>	200.000

DISPUERTO MEDIO	DISPOSICIÓN MEDIA (%)	COMISIÓN APERTURA	NOTARIO	INTERESES (365 días)	COMIS. DISPOSICIÓN	NO COMIS. LIQUIDACIÓN	TOTAL GASTOS	C.N.A.
20.000	10%	2.000	600	1.622	1.440	0	5.662	32,54%
40.000	20%	2.000	600	3.244	1.280	0	7.124	19,05%
60.000	30%	2.000	600	4.867	1.120	0	8.587	14,96%
80.000	40%	2.000	600	6.489	960	0	10.049	12,98%
100.000	50%	2.000	600	8.111	800	0	11.511	11,82%
120.000	60%	2.000	600	9.733	640	0	12.973	11,05%
140.000	70%	2.000	600	11.356	480	0	14.436	10,51%
160.000	80%	2.000	600	12.978	320	0	15.898	10,10%
180.000	90%	2.000	600	14.600	160	0	17.360	9,79%
200.000	100%	2.000	600	16.222	0	0	18.822	9,54%

1.2. y 1.3.

<b>COSTES MARGINALES</b>			
<b>Póliza 1</b>	<b>Póliza 2</b>	<b>Póliza 3</b>	
4%	3%	5%	
<b>PAGAR:</b>		<b>COBRAR:</b>	
1º	Desde la póliza nº 2	1º	A la póliza nº 3
2º	Desde la póliza nº 1	2º	A la póliza nº 1
3º	Desde la póliza nº 3	3º	A la póliza nº 2

1.4.-

<b>Situación actual</b>							
	<b>Límite</b>	<b>Disponible</b>	<b>Dispuesto</b>	<b>Interés</b>	<b>Comis. no disposición.</b>	<b>Coste anual</b>	<b>Coste diario</b>
<b>Póliza 1</b>	200.000	100.000	100.000	5%	0,25%	6.069,4	16,6
<b>Póliza 2</b>	300.000	200.000	100.000	6%	0,75%	12.083,3	33,1
<b>Póliza 3</b>	300.000	50.000	250.000	7%	0,50%	18.743,1	51,4
<b>TOTALES</b>			450.000			36.895,8	101,1

<b>Situación óptima</b>							
	<b>Límite</b>	<b>Disponible</b>	<b>Dispuesto</b>	<b>Interés</b>	<b>Comis. no disposición.</b>	<b>Coste anual</b>	<b>Coste diario</b>
<b>Póliza 1</b>	200.000	50.000	150.000	5%	0,25%	8.104,2	22,2
<b>Póliza 2</b>	300.000	0	300.000	6%	0,75%	18.250,0	50,0
<b>Póliza 3</b>	300.000	300.000	0	7%	0,50%	6.000,0	16,4
			450.000			32.354,2	88,6

Ahorro anual = 4.541,7

Ahorro diario = 12,4

También se puede resolver mediante el coste marginal

	<b>Dispuesto inicial</b>	<b>Dispuesto final</b>	<b>Diferencia</b>	<b>Coste marg.</b>	<b>Ahorro/Gasto</b>
<b>Póliza 1</b>	100.000	150.000	50.000	4,00%	2.000
<b>Póliza 2</b>	100.000	300.000	200.000	3,00%	6.000
<b>Póliza 3</b>	250.000	0	-250.000	5,00%	-12.500
					-4.500

1.6.-

	Disposición	Interés	Comis. no disposición.	Días utilización	Intereses	Comisión Disponibilidad	total
<b>Póliza 1</b>	90.000	5%	0,25%	15	187,5	37,5	150,0
<b>Póliza 2</b>	90.000	6%	0,75%	15	225,0	112,5	112,5
<b>Póliza 3</b>	90.000	7%	0,50%	15	262,5	75,0	187,5

1.7.-

Movimientos entre pólizas: 200.000,00	días = 15
Ahorro de 200,000 euros en la póliza más cara (3)	416,7
Coste de 200,000 euros en la póliza más barata (2)	250,0
Ahorro neto	166,7
Movimientos entre pólizas 50.000,00	días 15
Ahorro de 50,000 euros en la póliza más cara (3)	104,2
Coste de 50,000 euros en la 2ª póliza más barata (1)	83,3
Ahorro neto	20,8

1.8.-

Coste de la transferencia	0,20%	Ahorro intereses (diferencial)	2,0%
pérdida de valoración en la cta. de abono (días)	1,0	Plazo	15
Coste marginal en la cuenta de abono	5,0%	Ahorro (euros)	166,7
Coste pérdida de valoración	27,78		
Comisión transferencia	400	<b>Ahorro neto (euros)</b>	<b>-261,1</b>
Coste total del movimiento	427,8		

1.9.-

	Importe del movimiento	20.000	<b>ENTRADAS</b>		
296	Días del movimiento	15	<b>Póliza 1</b>	<b>Póliza 2</b>	<b>Póliza 3</b>
	Costes marginales		4,00%	3,00%	5,00%
	Ahorro en póliza		33,3	25,0	41,7
	Comisión talón		0,00%	0,00%	0,20%
		0	0	40	
	Pérdida valoración		2	2	0
		4,44	3,33	0,00	
	Ahorro neto		28,89	21,67	1,67

2.1.-

<b>Nominal</b>	9.000	<b>Nominal</b>	9.000
<b>Plazo</b>	60	<b>Plazo</b>	60
<b>Timbre</b>	33,66	<b>Timbre</b>	33,66
<b>BANCO 1</b>		<b>BANCO 2</b>	
<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	6%
<b>Intereses</b>	75	<b>Intereses</b>	90
<b>Timbre</b>	33,66	<b>timbre</b>	33,66
<b>TOTAL</b>	108,66	<b>TOTAL</b>	123,66
<b>C.N.A.</b>	7,43%		8,47%

## 2.2.-

EFECTO 1		EFECTO 2	
<b>Nominal</b>	9.000	<b>Nominal</b>	9.000
<b>Plazo</b>	30	<b>Plazo</b>	60
<b>Timbre</b>	33,66	<b>Timbre</b>	0
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%
<b>Intereses</b>	30	<b>Intereses</b>	60
<b>Timbre</b>	33,66	<b>Timbre</b>	0
<b>TOTAL</b>	63,66	<b>TOTAL</b>	60
<b>C.N.A.</b>	8,67%	<b>C.N.A.</b>	4,08%

## 2.3.-

EFECTO 1		EFECTO 2	
<b>Nominal</b>	9.000	<b>Nominal</b>	9.000
<b>Plazo</b>	30	<b>Plazo</b>	90
<b>Timbre</b>	33,66	<b>Timbre</b>	0
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%
<b>Intereses</b>	30	<b>Intereses</b>	90
<b>Timbre</b>	33,66	<b>Timbre</b>	0
<b>TOTAL</b>	63,66	<b>TOTAL</b>	90
<b>C.N.A.</b>	8,67%	<b>C.N.A.</b>	4,10%

En este caso el resultado expresado en euros contradice al expresado en C.N.A., con lo que los cálculos no ofrecen criterios claros para descontar

## 2.4.-

298

<b>ALTERNATIVA A</b>					
<b>EFFECTO 1</b>			<b>EFFECTO 2</b>		
<b>Nominal</b>	9.000		<b>Nominal</b>	9.000	
<b>Plazo</b>	30		<b>Plazo</b>	60	
<b>Timbre</b>	33,66		<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	4%		<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	30		<b>Intereses</b>	60	
<b>Timbre</b>	33,66		<b>Timbre</b>	0	
<b>TOTAL</b>	63,66		<b>TOTAL</b>	60	TOTAL GASTOS 123,66
					PLAZO MEDIO DECUENTO 45
<b>C.N.A.</b>	8,67%		<b>C.N.A.</b>	4,08%	C.N.A. 5,61%
<b>ALTERNATIVA B</b>					
<b>EFFECTO 2</b>			<b>EFFECTO 1</b>		
<b>Nominal</b>	9.000		<b>Nominal</b>	9.000	
<b>Plazo</b>	90		<b>Plazo</b>	0	
<b>Timbre</b>	0		<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	4%		<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	90		<b>Intereses</b>	0	
<b>Timbre</b>	0		<b>Timbre</b>	0	
<b>TOTAL</b>	90		<b>TOTAL</b>	0	TOTAL GASTOS 90
					PLAZO MEDIO DECUENTO 45
<b>C.N.A.</b>	4,10%		<b>C.N.A.</b>	0,00%	C.N.A. 4,08%

2.5.-

<b>ALTERNATIVA A</b>					
<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>			
<b>Nominal</b>	6.100	<b>Nominal</b>	9.000		
<b>Plazo</b>	30	<b>Plazo</b>	60		
<b>Timbre</b>	33,6	<b>Timbre</b>	0		
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%		
<b>Intereses</b>	20,3	<b>Intereses</b>	60		
<b>Timbre</b>	33,6	<b>Timbre</b>	0		
<b>TOTAL</b>	53,9	<b>TOTAL</b>	60	<b>TOTAL GASTOS</b>	113,9
				<b>PLAZO MEDIO DECUENTO</b>	47,9
<b>C.N.A.</b>	10,85%	<b>C.N.A.</b>	4,08%	<b>C.N.A.</b>	5,80%
<b>ALTERNATIVA B</b>					
<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>			
<b>Nominal</b>	9.000	<b>Nominal</b>	6.100		
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	0		
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0		
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%		
<b>Intereses</b>	90	<b>Intereses</b>	0		
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0		
<b>TOTAL</b>	90	<b>TOTAL</b>	0	<b>TOTAL GASTOS</b>	90
				<b>PLAZO MEDIO DECUENTO</b>	53,6
<b>C.N.A.</b>	4,10%	<b>C.N.A.</b>	0	<b>C.N.A.</b>	4,08%

La factura de intereses es mayor en la alternativa A que en la B ya que el plazo de financiación es superior. Además, el diferencial entre sus C.N.A.'s es el mayor de los vistos hasta ahora. Indicador de que emplear esta técnica sobre documentos que no aprovechan la escala maximiza el ahorro.

## 2.6.-

300

<b>ALTERNATIVA A</b>				
<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>		
<b>Nominal</b>	18.000	<b>Nominal</b>	18.000	
<b>Plazo</b>	15	<b>Plazo</b>	75	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	30,00	<b>Intereses</b>	150	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>TOTAL</b>	97,31	<b>TOTAL</b>	217,31	TOTAL GASTOS 314,6
				PLAZO MEDIO DECUENTO 45,00
<b>C.N.A.</b>	13,23%	<b>C.N.A.</b>	5,95%	C.N.A. 7,15%
<b>ALTERNATIVA B</b>				
<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>		
<b>Nominal</b>	18.000	<b>Nominal</b>	18.000	
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	0	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	180	<b>Intereses</b>	0,00	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>TOTAL</b>	247,31	<b>TOTAL</b>	0,00	TOTAL GASTOS 247,31
				PLAZO MEDIO DECUENTO 45,00
<b>C.N.A.</b>	5,65%	<b>C.N.A.</b>	0	C.N.A. 5,61%

2.7.-

<b>ALTERNATIVA A</b>			
<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>	
<b>Nominal</b>	12.100	<b>Nominal</b>	18.000
<b>Plazo</b>	15	<b>Plazo</b>	75
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	67,31
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%
<b>Intereses</b>	20,17	<b>Intereses</b>	150
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	67,31
<b>TOTAL</b>	87,48	<b>TOTAL</b>	217,31
<b>C.N.A.</b>	17,72%	<b>C.N.A.</b>	5,95%

TOTAL GASTOS	304,79
PLAZO MEDIO DECIENTO	50,88
C.N.A.	7,34%

301

<b>ALTERNATIVA B</b>			
<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>	
<b>Nominal</b>	18.000	<b>Nominal</b>	12.100
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	0
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%
<b>Intereses</b>	180	<b>Intereses</b>	0
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0
<b>TOTAL</b>	247,31	<b>TOTAL</b>	0
<b>C.N.A.</b>	5,65%	<b>C.N.A.</b>	0

TOTAL GASTOS	247,31
PLAZO MEDIO DECIENTO	53,82
C.N.A.	5,62%

De nuevo encontramos un sustancial diferencial entre los C.N.A.'s de ambas alternativas, como consecuencia del considerable ahorro que transmite evitar el timbre cuando no se aprovecha la escala.

## 2.8.-

302

<b>ALTERNATIVA A</b>				
<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>		
<b>Nominal</b>	12.100	<b>Nominal</b>	25.000	
<b>Plazo</b>	30	<b>Plazo</b>	60	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	134,63	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	40,3	<b>Intereses</b>	166,67	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	134,63	
<b>TOTAL</b>	107,6	<b>TOTAL</b>	301,30	TOTAL GASTOS 408,9
				PLAZO MEDIO DECUENTO 50,22
<b>C.N.A.</b>	10,92%	<b>C.N.A.</b>	7,42%	C.N.A. 8,10%
<b>ALTERNATIVA B</b>				
<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>		
<b>Nominal</b>	25.000	<b>Nominal</b>	12.100	
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	0	
<b>Timbre</b>	134,63	<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	Nota: se pagan menos intereses en la alternativa A porque la B representa mayor financiación
<b>Intereses</b>	250,0	<b>Intereses</b>	0	
<b>Timbre</b>	134,63	<b>Timbre</b>	0	
<b>TOTAL</b>	384,6	<b>TOTAL</b>	0	TOTAL GASTOS 384,6
				PLAZO MEDIO DECUENTO 60,65
<b>C.N.A.</b>	6,34%	<b>C.N.A.</b>	0,00%	C.N.A. 6,30%

2.9.-

<b>ALTERNATIVA A</b>				
<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>		
<b>Nominal</b>	12.000	<b>Nominal</b>	12.100	
<b>Plazo</b>	30	<b>Plazo</b>	60	
<b>Timbre</b>	33,66	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	40,0	<b>Intereses</b>	80,67	
<b>Timbre</b>	33,66	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>TOTAL</b>	73,7	<b>TOTAL</b>	147,98	<b>TOTAL GASTOS</b> 221,6
				<b>PLAZO MEDIO DECUENTO</b> 45,06
<b>C.N.A.</b>	7,51%	<b>C.N.A.</b>	7,53%	<b>C.N.A.</b> 7,52%
<b>ALTERNATIVA B</b>				
<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>		
<b>Nominal</b>	12.100	<b>Nominal</b>	12.000	
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	0	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	121,0	<b>Intereses</b>	0	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>TOTAL</b>	188,3	<b>TOTAL</b>	0	<b>TOTAL GASTOS</b> 188,3
				<b>PLAZO MEDIO DECUENTO</b> 45,19
<b>C.N.A.</b>	6,41%	<b>C.N.A.</b>	0,00%	<b>C.N.A.</b> 6,36%

## 2.10.-

304

<b>ALTERNATIVA A</b>				
<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>		
<b>Nominal</b>	18.000	<b>Nominal</b>	18.000	
<b>Plazo</b>	30	<b>Plazo</b>	75	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	60,00	<b>Intereses</b>	150	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>TOTAL</b>	127,31	<b>TOTAL</b>	150	TOTAL GASTOS 277,31
				PLAZO MEDIO DECIENTO 52,50
<b>C.N.A.</b>	8,67%	<b>C.N.A.</b>	4,09%	C.N.A. 5,40%
<b>ALTERNATIVA B</b>				
<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>		
<b>Nominal</b>	18.000	<b>Nominal</b>	18.000	
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	15	
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	180	<b>Intereses</b>	30,00	
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>TOTAL</b>	180	<b>TOTAL</b>	97,31	TOTAL GASTOS 277,31
				PLAZO MEDIO DECIENTO 52,50
<b>C.N.A.</b>	4,10%	<b>C.N.A.</b>	13,23%	C.N.A. 5,40%

Los resultados muestran que tratar de seguir la técnica de descuento orientada a ceder vencidos añadiendo la cláusula “no a la orden” a los pagarés, requiere que la empresa disfrute de cierta holgura financiera. En este caso, la necesidad de descontar el pagaré por la necesidad de atender la acumulación de pagos, impide lograr el ahorro que se logra en los casos anteriores. Si bien es cierto que el intento, aunque no alcance su objetivo, no es más costoso que el método “convencional” de descuento.

2.11.-

<b>ALTERNATIVA A</b>				
<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>		
<b>Nominal</b>	12.100	<b>Nominal</b>	18.000	
<b>Plazo</b>	30	<b>Plazo</b>	75	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	40,33	<b>Intereses</b>	150	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>TOTAL</b>	107,64	<b>TOTAL</b>	150	TOTAL GASTOS 257,64
				PLAZO MEDIO DECIENTO 56,91
<b>C.N.A.</b>	10,92%	<b>C.N.A.</b>	4,09%	C.N.A. 5,54%
<b>ALTERNATIVA B</b>				
<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>		
<b>Nominal</b>	18.000	<b>Nominal</b>	12.100	
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	15	
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	180	<b>Intereses</b>	20,17	
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>TOTAL</b>	180	<b>TOTAL</b>	87,48	TOTAL GASTOS 267,48
				PLAZO MEDIO DECIENTO 59,85
<b>C.N.A.</b>	4,10%	<b>C.N.A.</b>	17,72%	C.N.A. 5,47%

305

Al igual que en el caso anterior, la necesidad de descontar el documento impide generar ahorros. No obstante el intento, sin éxito, no acarrea mayores gastos que el método convencional de descuento.

## 2.12

306

<b>ALTERNATIVA A</b>				
<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>		
<b>Nominal</b>	24.000	<b>Nominal</b>	18.000	
<b>Plazo</b>	30	<b>Plazo</b>	75	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	80,00	<b>Intereses</b>	150	
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	
<b>TOTAL</b>	147,31	<b>TOTAL</b>	150	TOTAL GASTOS 297,31
				PLAZO MEDIO DECUENTO 49,29
<b>C.N.A.</b>	7,51%	<b>C.N.A.</b>	4,09%	C.N.A. 5,28%
<b>ALTERNATIVA B</b>				
<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>		
<b>Nominal</b>	18.000	<b>Nominal</b>	24.000	
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	15	
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>Interés</b>	4%	<b>Interés</b>	4%	
<b>Intereses</b>	180	<b>Intereses</b>	40,00	
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	67,31	
<b>TOTAL</b>	180	<b>TOTAL</b>	107,31	TOTAL GASTOS 287,31
				PLAZO MEDIO DECUENTO 47,14
<b>C.N.A.</b>	4,10%	<b>C.N.A.</b>	10,93%	C.N.A. 5,33%

## 2.13.-

BANCO 1 (BARATO)		BANCO 2 (CARO)			
<b>Nominal</b>	9.000	<b>Nominal</b>	9.000		
<b>vencimiento</b>	60	<b>vencimiento</b>	59		
<b>Timbre</b>	33,66	<b>Timbre</b>	33,66		
<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	6%	Importe de la transferencia:	8.891
<b>Días</b>	60	<b>Días</b>	58	Coste (0,2%)	0,20%
<b>Intereses</b>	75	<b>Intereses</b>	88,5		17,78
<b>Timbre</b>	33,66	<b>timbre</b>	33,66	Coste total banco 1	126,44
<b>TOTAL</b>	108,66	<b>TOTAL</b>	122,16	Coste total banco 2	122,16
<b>C.N.A.</b>	7,43%	<b>C.N.A.</b>	8,37%		

## 2.14.-

DESCUENTO		GESTIÓN DE COBRO	
Días pagados por descuento =	15	- Días pagados por descuento =	0
- Ahorro por abono en póliza =	10	+Días de coste por disposición póliza=	10
=Coste neto (financiación irreal)	5	= Coste neto	10

En este caso es más barato descontar a fin de evitar la disposición de la póliza durante 10 días.

Cuando no se paga timbre y se descuenta sobre póliza interesa el descuento, aun pagando mínimos, cuando los días que median hasta el vencimiento del efecto superan más de la mitad del plazo mínimo de descuento. En nuestro ejemplo cuando el efecto venza a 8 o más días Si el efecto no se enviase con la antelación suficiente o, habiéndolo hecho, se trata de un pagaré de entidad diferente a la del abono (pérdida de dos días de valoración), el coste de la gestión de cobro es mayor. En este caso habrá que añadir como coste de la mayor disposición de la póliza, los días adicionales que el efecto pierde de valoración con respecto a su fecha de vencimiento

## 2.15.-

En caso de abono en cuenta corriente se pagaría el plazo mínimo por el descuento y no se ahorraría nada por abono en póliza

DESCUENTO		GESTIÓN DE COBRO	
Días pagados por descuento =	15	- Días pagados por descuento =	0
-Ahorro por abono en póliza =	0	+Días de coste por disposición póliza	0
= Coste neto (financiación irreal)	15	= Coste neto	0

En caso de descuento sobre cuenta corriente interesa esperar al vencimiento. Tanto si el efecto paga timbre como si no.

## 2.16.-

308

<b>ALTERNATIVA 1: DESCONTAR</b>		<b>ALTERNATIVA 2: GESTIÓN DE COBRO</b>	
Gastos descuento		Gestión de cobro	
Nominal	15.000	Nominal	15.000
vencimiento	15	Días de coste por disposición póliza=	14
Timbre	67,31	Coste marginal póliza =	5%
Interés	5%	<b>Coste disposición de la póliza</b>	29,17
Intereses	31,25		
Timbre	67,31		
TOTAL	98,56	Interesa esperar al vencimiento y enviar en gestión de cobro	
Ahorro en póliza		En caso de que el efecto pague timbre interesa seguir la regla general de esperar al vencimiento con el fin de evitar el timbre.	
Abono líquido	14.901	Da igual que el efecto supere o no el plazo mínimo o que se descuenta sobre póliza o c/c.	
coste marg.	5%	En caso de que se descuenta sobre c/c interesa esperar al vencimiento.	
Días	14	Tanto si el efecto paga timbre como si no.	
Ahorro póliza	28,98	La única controversia se plantea pues cuando el efecto se descuenta sobre póliza y no paga timbre.	
<b>Coste neto</b>	<b>69,58</b>	Interesará descontarlo cuando los días que median hasta el vencimiento del efecto superan más de la mitad del plazo mínimo	

## 2.17.-

ALTERNATIVA 1: DESCONTAR		ALTERNATIVA 2: GESTIÓN DE COBRO	
Gastos descuento		Gestión de cobro	
Nominal	25.000	Nominal	25.000
vencimiento	15	Días de coste por disposición póliza=	7
Timbre	0	Coste marginal de la póliza	7%
Interés	5%	<b>Coste disposición de la póliza</b>	34,03
Intereses	52,08	Comisión gestión de cobro =	5
Timbre	0,00	<b>Total coste gestión de cobro =</b>	39,03
TOTAL	52,08		
Ahorro en póliza		Aparentemente, el diferencial de costes favorable al descuento induce a descontar	
Abono líquido	24.948	Aparentemente, el hecho de que el efecto no pague timbre favorece el descuento. Ya que en caso de que pagase timbre se intentaría evitar cediéndolo en gestión de cobro	
Coste marg.	7%		
Días	5	En caso de enviar el efecto en gestión de cobro, la pérdida de días en la valoración del abono y la comisión bancaria perjudican la gestión de cobro con relación al descuento	
Ahorro póliza	24,25		
<b>Coste neto</b>	<b>27,83</b>	Al darse resultados contradictorias no queda más remedio que realizar los cálculos anteriores. Es decir, no existe regla general	
		En este caso interesa descontar el efecto	

## 2.18.-

Gastos descuento fraccionado		Gastos descuento efecto largo	
<b>Nominal</b>	15.000	<b>Nominal</b>	42.000
<b>vencimiento</b>	90	<b>vencimiento</b>	30
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0
<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	5%
<b>Intereses</b>	187,5	<b>Intereses</b>	175,00
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0
<b>TOTAL</b>	187,5	<b>TOTAL</b>	175,00

2.19.-

310

<b>ALTERNATIVA A</b>					
<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 2</b>	
<b>Nominal</b>	15.000	<b>Nominal</b>	15.000	<b>Nominal</b>	42.000
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	75	<b>Plazo</b>	0
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0
<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	5%
<b>Intereses</b>	187,5	<b>Intereses</b>	156,25	<b>Intereses</b>	0
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0
<b>TOTAL</b>	187,5	<b>TOTAL</b>	156,25	<b>TOTAL</b>	0
				<b>TOTAL</b>	343,75
<b>ALTERNATIVA B</b>					
<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>			
<b>Nominal</b>	42.000	<b>Nominal</b>	15.000	<b>Nominal</b>	15.000
<b>Plazo</b>	30	<b>Plazo</b>	60	<b>Plazo</b>	60
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0
<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	5%
<b>Intereses</b>	175	<b>Intereses</b>	125	<b>Intereses</b>	125
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0
<b>TOTAL</b>	175	<b>TOTAL</b>	125	<b>TOTAL</b>	125
				<b>TOTAL</b>	425

En este caso, el efecto de elevado nominal supera en tanto las necesidades de pago que los pagos siguientes no son capaces de consumir el líquido que se genera. Esto es, el pago del día 15 es insuficiente para agotar el saldo que produce en c/c. por lo que el saldo ocioso se prolonga.

Los efectos, sea cual sea su nominal, que solos o añadidos a una remesa generen saldos ociosos no deben descontarse. Lo que significa que han de guardarse en cartera hasta que la corriente de pagos los pueda consumir y, de no suceder, cederse en gestión de cobro a su vencimiento. Alternativa especialmente recomendada cuando el efecto paga timbre.

2.20.-

De nuevo, un cálculo simple puede llevarnos a una solución errónea

<b>Gastos descuento cartera a largo plazo</b>		<b>Gastos descuento efecto a corto plazo</b>	
<b>Nominal</b>	15.000	<b>Nominal</b>	42.000
<b>vencimiento</b>	90	<b>vencimiento</b>	15
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	134,63
<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	5%
<b>Intereses</b>	187,5	<b>Intereses</b>	87,50
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	134,63
<b>TOTAL</b>	254,81	<b>TOTAL</b>	222,13
<b>C.N.A.</b>	7,01%	<b>C.N.A.</b>	12,94%

311

Aparentemente, interesa descontar el efecto de mayor importe por sus menores gastos en valores absolutos, aunque presenta un C.N.A. mucho mayor

Intuitivamente sabemos que vamos a generar un saldo ocioso nada despreciable durante 15 días y que el coste por cada euro de financiación obtenido es desorbitado. El planteamiento ideal, de nuevo es ceder vencido el efecto que paga timbre para evitarlo (añadiendo cláusula "NALO") y, además, evitar el saldo en c/c.

312

**ALTERNATIVA A**

<b>EFFECTO 1</b>		<b>EFFECTO 2</b>			
<b>Nominal</b>	15.000	<b>Nominal</b>	42.000		
<b>Plazo</b>	90	<b>Plazo</b>	0		
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0		
<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	5%		
<b>Intereses</b>	187,5	<b>Intereses</b>	0		
<b>Timbre</b>	67,31	<b>Timbre</b>	0	TOTAL GASTOS	254,8
<b>TOTAL</b>	254,81	<b>TOTAL</b>	0	PLAZO MEDIO DECIENTO	23,68
<b>C.N.A.</b>	7,01%	<b>C.N.A.</b>		C.N.A.	6,92%

**ALTERNATIVA B**

<b>EFFECTO 2</b>		<b>EFFECTO 1</b>			
Nominal	42.000	Nominal	15.000		
Plazo	15	Plazo	75		
Timbre	134,63	Timbre	67,31		
Interés	5%	Interés	5%		
Intereses	87,5	Intereses	156,25	TOTAL	243,75
Timbre	134,63	Timbre	67,31		
TOTAL	222,13	TOTAL	223,56	TOTAL GASTOS	445,7
C.N.A.	12,94%	C.N.A.	7,36%	PLAZO MEDIO DECIENTO	30,79

## 2.21.-

Sin duda el caso más complicado: si la empresa quiere mantener el saldo en c/c. próximo a cero debe descontar el efecto de menor importe. Pero si quiere evitar el timbre debe atender sus pagos con el efecto que no paga timbre (a cambio de generar un saldo ocioso) y ceder vencido el efecto de menor importe a fin de no pagar timbre (añadiendo cláusula "NALO").

La situación ideal que la empresa debería buscar consiste en retener el efecto que paga timbre (para cederlo vencido cuando llegue el momento) y también el que excede sus necesidades de pagos. Las cuales deberían atenderse preferentemente con efectos exentos de timbre y de nominales próximos a las obligaciones de pagos

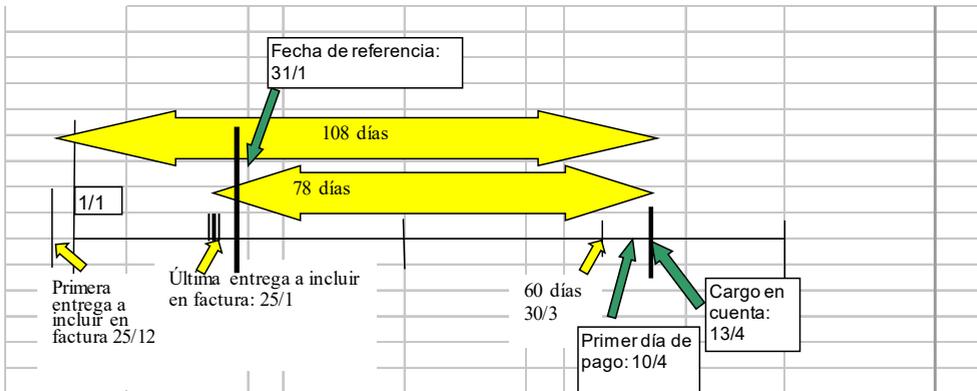
<b>ALTERNATIVA A</b>					
<b>EFFECTO 1</b>			<b>EFFECTO 2</b>		
<b>Nominal</b>	15.000		<b>Nominal</b>	42.000	
<b>Plazo</b>	30		<b>Plazo</b>	0	
<b>Timbre</b>	67,31		<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	5%		<b>Interés</b>	5%	
<b>Intereses</b>	62,5		<b>Intereses</b>	0	
<b>Timbre</b>	67,31		<b>Timbre</b>	0	
<b>TOTAL</b>	129,81		<b>TOTAL</b>	0	TOTAL GASTOS 129,8
<b>C.N.A.</b>	10,62%		<b>C.N.A.</b>		PLAZO MEDIO DECUENTO 7,89
					C.N.A. 10,55%
<b>ALTERNATIVA B</b>					
<b>EFFECTO 2</b>			<b>EFFECTO 1</b>		
<b>Nominal</b>	42.000		<b>Nominal</b>	15.000	
<b>Plazo</b>	30		<b>Plazo</b>	0	
<b>Timbre</b>	0		<b>Timbre</b>	0	
<b>Interés</b>	5%		<b>Interés</b>	5%	
<b>Intereses</b>	175		<b>Intereses</b>	0	
<b>Timbre</b>	0		<b>Timbre</b>	0	TOTAL GASTOS 175,0
<b>TOTAL</b>	175		<b>TOTAL</b>	0	PLAZO MEDIO DECUENTO 22,11
<b>C.N.A.</b>	5,09%		<b>C.N.A.</b>		C.N.A. 5,09%

En este caso, el resultado de calcular el coste en valores absolutos y el C.N.A. nos llevaría a tomar conclusiones contradictorias.

Quando se plantea esta contradicción se hace necesario calcular los costes de ambas alternativas para cada caso concreto y, en función de los resultados, tomar la decisión.

3.1.-

314



<b>Entrega pagada con mayor retraso</b>	108	<b>Compras mensuales</b>	30.000,00
<b>Entrega pagada con menor retraso</b>	78	<b>Compras diarias</b>	1.000,00
<b>Plazo medio</b>	93	<b>Financiación media anterior</b>	60.000,00
<b>Plazo actual</b>	60	<b>Nueva financiación media</b>	93.000,00
<b>Excedente</b>	33	<b>Financiación suplementaria</b>	33.000,00
		<b>Ahorro financiero</b>	1.980,00

<b>Método alternativo:</b>	
<b>Plazo estándar</b>	60
<b>Días ganados por no incluir todas las facturas del mes</b>	5
<b>Días ganados por no coincidir día de pago con final de mes</b>	10
<b>Días ganados imputables al proveedor</b>	3
<b>Promedio del lapso variable (30 días, de 25 a 25 de cada mes)</b>	15
<b>TOTAL</b>	93

## 3.2.-

Pagos	fecha de referencia	fecha de pago	Plazo de financiación	días x €		
25.000	1/1	1/4	90	2.250.000	Nuevo plazo	101,25
25.000	1/1	7,5/4	97,5	2.437.500		
25.000	1/1	15/4	105	2.625.000		
25.000	1/1	22,5/4	112,5	2.812.500		
100.000			405	10.125.000		
<b>Situación anterior</b>			<b>Situación actual</b>			
compras diarias	Plazo de pago	Financiación media	compras diarias	Plazo de pago	Financiación media	
3.333,33	90	300.000,00	3.333,33	101,25	337.500,00	
FINANCIACIÓN ADICIONAL MEDIA			37.500,00			

315

## 3.3.-

<b>Coste descuento efectos</b>		<b>Coste del confirming</b>	
Nominal	100	Nominal	100
Plazo	90	Plazo	90
Timbre	0,37	Timbre	0
Interés	5%	% Comisión	1%
		% Interés	6%
Intereses	1,25	Pérdida valoración	1 días
Timbre	0,37		
TOTAL	1,62	Intereses	1,5
C.N.A.	6,68%	Comisión	1
		P <sup>a</sup> valoración	0,02
		Total	2,52
		C.N.A.	10,47%

## 3.4.-

316

<b>Coste del descuento sin timbre</b>		<b>Coste del descuento con timbre</b>	
<b>Nominal</b>	100	<b>Nominal</b>	100
<b>Plazo</b>	60	<b>Plazo</b>	60
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0,37
<b>Interés</b>	5%	<b>Interés</b>	5%
<b>Intereses</b>	0,83	<b>Intereses</b>	0,83
<b>Timbre</b>	0	<b>Timbre</b>	0,37
<b>TOTAL</b>	0,83	<b>TOTAL</b>	1,20
<b>C.N.A.</b>	5,11%	<b>C.N.A.</b>	7,41%
<b>Coste marginal de la póliza</b>			
% Interés	6%		
% Comis.no disposición	0,50%		
Coste marginal	4,00%		
<b>Coste marginal confirming</b>			
Nominal	100		
Comisión gestión	0%		
% Interés	6%		
Plazo referencia financiación	60		
Pª valor sin anticipo	5		
Pª valor con anticipo	1		
Diferencia	-4		
Intereses	1,00		
Comisión gestión	0		
Efecto valoración	-0,067		
Total	0,93		
C.N.A.	5,73%		

Dado que nuestras necesidades nos obligan a descontar a una media de 60 días, el anticipo se solicitaría igualmente a dicho plazo.

A la vista de los resultados, la empresa debería agotar el disponible de su póliza. Tras lo cual descontaría los efectos sin timbre. Sólo agotados éstos debería anticipar las facturas confirmadas.

3.5.-

ALTERNATIVA A: SOLICITAR EL ANTICIPO		ALTVA. B: NO SOLICITAR ANTICIPO
Nominal	100	
Comisión anticipo	0,50%	
% Interés	6%	
Plazo referencia financiación	60	Si no se solicita el anticipo debemos financiarnos con descuento (con o sin timbre) o con la póliza de crédito. Los costes de estas fuentes son los calculados en el apartado 3,4.
P <sup>a</sup> valor sin anticipo	5	
P <sup>a</sup> valor con anticipo	1	Además, no solicitar el anticipo supone
Diferencia	-4	perder 5 días de valoración, frente a anticipar las facturas, que sólo perdería 1 día de valor Se podría añadir 5 días al coste del descuento o de la póliza y 1 al del confirming. O bien, restar 4 días al coste de confirming
Intereses	1,00	
Comisión anticipo	0,5	
Efecto valoración	-0,067	
Total	1,43	
C.N.A.	8,85%	

317

4.1.-

COSTE DEL DESCUENTO DE EFECTOS			
Referente:	Efecto sin timbre	Efecto con timbre	
	5,11%	7,41%	
Caso de efectivo o talón de entidad propia		Caso de talón de entidad ajena	
Nominal	100	Nominal	100
Plazo largo	60	Plazo largo	60
Plazo corto	0	Plazo corto	2
% Descuento	2%	% Descuento	2%
Descuento	2	Descuento	2
Ahorro timbre	0	Ahorro timbre	0
C.N.A.	12,41%	C.N.A.	12,84%
No interesa		No interesa	

El coste real de cobrar al contado del cliente es el que se obtiene de la fórmula original. Es decir, sin restar ahorro alguno (timbre en este caso). Y debe compararse con lo que venía costando descontar efectos (con y sin timbre) contra dicho cliente

## 4.2.-

318

<b>Coste del descuento con timbre</b>	
Nominal	100
Plazo	90
Timbre	0,37
Interés	5%
Intereses	1,25
Timbre	0,37
TOTAL	1,62
C.N.A.	6,68%
<b>Caso de efectivo o talón de entidad propia</b>	
Nominal	100
Plazo largo	90
Plazo corto	25
% Descuento	1,5%
Descuento	1,5
C.N.A.	8,55%
No interesa	

Nuevamente, se calcula el descuento p.p.p. bruto, ya que en el cálculo del coste del descuento de efectos se incluye el timbre. El bruto refleja el coste de recibir el dinero al contado para compararse con su fuente alternativa. En este caso el descuento de efectos, con todos sus costes.

## 4.3.-

Coste del descuento con timbre			Coste del descuento p.p.p.	
<b>Nominal</b>	100		<b>Nominal</b>	100
<b>Plazo</b>	60	*	<b>Plazo largo</b>	60
<b>Timbre</b>	0,37		<b>Plazo corto</b>	10
<b>Interés</b>	5%		<b>% Descuento</b>	2%
			<b>Descuento</b>	2
<b>Intereses</b>	0,83		<b>C.N.A.</b>	14,90%
<b>Timbre</b>	0,37			
<b>TOTAL</b>	1,20		<b>No interesa</b>	
<b>C.N.A.</b>	7,41%			

En realidad, aunque el efecto se descuenta a 60 días, el plazo de cobro del cliente es de 75 días. Por tanto, el coste del descuento de efectos debería calcularse sobre 75 días ya que la empresa incurre en ese coste, que no se concreta en el descuento de los efectos de este cliente, pero sí en la necesidad de utilizar alguna otra fuente financiera.

En caso de asumir este planteamiento habría que calcular los gastos de descuento sobre 75 días y, además, cambiar el plazo largo del p.p. a 75 días y el plazo corto a 25. Lo que no altera el resultado. Sí varía en cambio el C.N.A. del descuento de efectos por la menor rotación del timbre. Algo cuestionable porque no es este timbrado el que reduce sus rotaciones. En todo caso lo haría el timbre de otro efecto. Razón por la cual recomendamos mantener la solución tal cual está.

## 4.4.-

Rentabilidad del descuento p.p.p. al proveedor	
<b>Nominal</b>	100
<b>Plazo largo</b>	90
<b>Plazo corto</b>	22
<b>% Descuento</b>	2,00%
<b>Descuento</b>	2
<b>C.N.A.</b>	10,95%

Interesa descontar efectos en las condiciones del apartado 4.3 y dedicar la liquidez a pagar al contado.

No interesa cobrar al contado del cliente en las condiciones del apartado 4,3, y dedicar la liquidez a pagar al contado al proveedor.

El caso ideal sería que esa rentabilidad fuese superior al coste de todas y cada una de las fuentes, incluso mayor que el de la fuente más cara, porque en tal caso utilizaríamos toda la liquidez en orden decreciente de costes.

320 Pero cuando la rentabilidad supera el coste de algunas fuentes pero no el de otras hay que analizar también el volumen de inversión que consume el pronto pago al proveedor. Si, en este caso, superase la liquidez generada con el descuento de efectos, para continuar atendiendo los pronto pagos al proveedor no quedaría más remedio que recurrir al pronto pago del cliente, lo que no sería conveniente.

Con las fuentes financieras sucede lo mismo. Basta con que encontremos una fuente financiera más barata que alguna de las fuentes actuales (por ejemplo, un pronto pago de un cliente) para que sustituyamos la más cara por la nueva fuente más barata.

En este caso hay que analizar también el volumen de financiación que genera la nueva fuente. Si fuese superior al volumen que actualmente aporta la fuente a la que sustituye acabaría no sólo sustituyendo a la más cara sino al resto en orden decreciente de costes.

4.5.-

<b>coste de la fuente marginal</b>		<b>14,90%</b>	<b>coste de la fuente preferente</b>		<b>7,41%</b>
<b>Nominal</b>	100		<b>Nominal</b>	100	
<b>Plazo largo</b>	90		<b>Plazo largo</b>	90	
<b>Plazo corto</b>	22		<b>Plazo corto</b>	22	
<b>% Descuento</b>	x%		<b>% Descuento</b>	x%	
<b>Descuento</b>	x%		<b>Descuento</b>	x%	
<b>C.N.A.</b>	14,90%		<b>C.N.A.</b>	7,41%	
<b>% dto.mínimo =</b>	2,70%		<b>% dto.mínimo =</b>	1,36%	

4.6.-

<b>Compras mensuales</b>	<b>compras diarias</b>	<b>plazo de pago anterior</b>	<b>Inversión</b>	<b>nuevo plazo de pago</b>	<b>Inversión</b>
20.000,00	666,67	90	60.000,00	0	0
	Excedente	60.000,00			

321

4.7.-

	<b>Financiación</b>	<b>Acumulado</b>
Primer mes	20.000,00	20.000,00
Segundo mes	20.000,00	40.000,00
Tercer mes	20.000,00	60.000,00

4.8.-

<b>compras mensuales</b>	<b>meses de pago contado</b>	<b>Inversión</b>
20.000,00	2	40.000,00

4.9.-

322

PREVISIÓN DE PAGOS INICIAL		Fecha de referencia			01-ene	
	SALDO INICIAL	COBROS	PAGOS	Pagos proveedor "X"		SALDO FINAL
Enero	100.000	50.000	10.000	Compras octubre	5.000	140.000
Febrero	140.000	60.000	20.000	Compras nov.	10.000	180.000
Marzo	180.000	60.000	20.000	Compras dic.	10.000	220.000
Abril	220.000	70.000	80.000	Compras enero	60.000	210.000
Mayo	210.000	20.000	100.000	Compras febrero	70.000	130.000
Junio	130.000	20.000	120.000	Compras marzo	80.000	30.000
Julio	30.000	80.000	100.000	Compras abril	40.000	10.000
Agosto	10.000	20.000	10.000	Compras mayo	5.000	20.000
SITUACIÓN FINAL TRAS PAGAR AL CONTADO DURANTE CUATRO MESES						
	SDO. INICIAL	COBROS	PAGOS CONTADO AL PROVEEDOR "X"	PAGOS 90 DÍAS PROVEEDOR X	RESTO DE PAGOS SDO.FINAL	
Enero	100.000	50.000	60.000	5.000	5.000	80.000
Febrero	80.000	60.000	70.000	10.000	10.000	50.000
Marzo	50.000	60.000	80.000	10.000	10.000	10.000
Abril	10.000	70.000	40.000		20.000	20.000
Mayo	20.000	20.000	0		30.000	10.000
Junio	10.000	20.000	0		40.000	-10.000
Julio	-10.000	80.000	0		60.000	10.000
Agosto	10.000	20.000		5.000	5.000	20.000

## 4.10.-

<b>Coste financiero de referencia: coste marginal de la póliza de crédito</b>			
Interés:	5%		
Comis. Disp.:	0,25%	Coste marginal:	4,00%
Caso de talón de entidad propia		Caso de talón de entidad ajena	
<b>Nominal</b>	100	<b>Nominal</b>	100
<b>Plazo largo</b>	90	<b>Plazo largo</b>	90
<b>Plazo corto</b>	0	<b>Plazo corto</b>	2
<b>% Descuento</b>	1,0%	<b>% Descuento</b>	1,0%
<b>Ahorro comis.ch./.</b>	0,2%	<b>Ahorro comis.ch./.</b>	0,2%
<b>Coste neto</b>	0,8	<b>Coste neto</b>	0,8
<b>C.N.A.</b>	3,27%	<b>C.N.A.</b>	3,34%



# Bibliografía

325

ABANFIN. Asesores Bancarios y Financieros: “Guías de Contratación de Productos y Servicios y Financieros, Julio Río Bárcena, <https://www.areadepymes.com/?tit=negociacion-bancaria-para-empresas-y-autonomos&name=Abanfin&fid=fa0adaa>

Adarve Corporación Jurídica (2003): “Medios de Pago”, Fundación Confemetal, Madrid.

Banco de España (2020): Boletín Estadístico Enero 2020.

Banco de España: “Tablas para tipos de interés de demora en operaciones comerciales”, [https://clientebancario.bde.es/pcb/es/menu-horizontal/productoservici/relacionados/tiposinteres/guia-textual/tiposinteresrefe/tabla\\_tipos\\_interes\\_demora\\_operaciones\\_comerciales.html](https://clientebancario.bde.es/pcb/es/menu-horizontal/productoservici/relacionados/tiposinteres/guia-textual/tiposinteresrefe/tabla_tipos_interes_demora_operaciones_comerciales.html)

Banco Sabadell: “Vídeosesión sobre Exportar: SEPA o Área única de Pagos en Euros”, <https://www.youtube.com/watch?v=SDQDbwqFqDU>

Blanco, Xavier y Salgado Xesús (2004): “De cero a Zara”, La Esfera de los Libros, Madrid.

Brachfeld, Pedro (2001): “La Recuperación de los impagados”, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid.

Buhigas, Felipe (2010): “Cómo Garantizar el Crédito”, [https://fundacioninade.org/sites/inade.org/files/fm09\\_mapfre\\_seguro\\_de\\_credito\\_introduccion\\_0.pdf](https://fundacioninade.org/sites/inade.org/files/fm09_mapfre_seguro_de_credito_introduccion_0.pdf)

Cabanelas Omil, José (1997): “Dirección de Empresas. Bases en un Entorno Abierto y Dinámico”, Pirámide. S.A., Madrid.

Comisión Nacional del Mercado de Valores: “Los Fondos de Inversión y la Inversión Colectiva”, <http://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema1/cap0/acces/pag0.html>

EPDATA (2020): “Estadística de Procedimiento Concursal”, <https://www.epdata.es/datos/estadistica-procedimientos-concursales-ine-datos-graficos/151/espana/106>

GMConsulting “Requisitos para la compensación de pérdidas patrimoniales”, <https://www.gmconsulting.pro/sin-categoria/requisitos-compensacion-perdidas-patrimoniales/>

Informa D&B (2019): “Comportamiento de Pagos de la Empresas Españolas. Tercer Trimestre 2019”, Alcobendas (Madrid).

[https://cdn.informa.es/sites/5c1a2fd74c7cb3612da076ea/content\\_entry5c5021510fa1c000c25b51f0/5da56d66acfc953ee35650f0/files/Pagos\\_espana\\_T32019.pdf?1571122670](https://cdn.informa.es/sites/5c1a2fd74c7cb3612da076ea/content_entry5c5021510fa1c000c25b51f0/5da56d66acfc953ee35650f0/files/Pagos_espana_T32019.pdf?1571122670)

Informa D&B (2020): Tarifas por productos, <https://www.informa.es/tarifas>

Intrum Justitia (2020): “European Payment Report 2019”, <https://www.intrum.es/soluciones-empresariales/informes-y-publicaciones/informes-intrum/>

Jiménez, Miguel (2012): “Las empresas acaparan liquidez para blindarse ante la crisis financiera”, periódico “El País”. 5 de marzo de 2012. [https://elpais.com/economia/2012/03/04/actualidad/1330888519\\_347250.html](https://elpais.com/economia/2012/03/04/actualidad/1330888519_347250.html)

López Domínguez, Ignacio (coordinador), Serrano Guerra, Tomás y otros (2005): “Manual Práctico de Dirección Financiera”, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid.

Maudos, Joaquín (2014): “Bajo el Yugo de la Deuda”, Diario Cinco Días, 17 de Junio de 2014.

Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones: Aplazamientos de Deudas, <http://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/InformacionUtil/44539/45753>

Monllor, Cecilia (2001): “Zarópolis. La Historia Secreta de Un Imperio de la Moda”, Ediciones El Bronce, 2001, Editorial Planeta, Barcelona.

Pérez-Carballo y Veiga, Ángel y Sotomayor Cerdeño, Ángel (1990): “Cómo Pedir un Préstamo”, Instituto de la Pequeña y mediana Empresa Industrial, IMPI, Madrid.

Rankia (2003). “El Defensor del Cliente Bancario: ¿Para Qué Sirve?”, <https://www.rankia.com/blog/rankia/210048-defensor-cliente-bancario-para-que-sirve>

Róbles-Élez-Villaroel, Juan Fernando (2006): “Las 100 Cuestiones Esenciales Sobre la Práctica de los Medios de Pago”, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias.

Rodríguez Blanco, Xavier. y Salgado, Xurxo. (2004): “Amancio Ortega : de cero a Zara : el primer libro de investigación sobre el imperio Inditex”, La Esfera de Los Libros, Madrid.

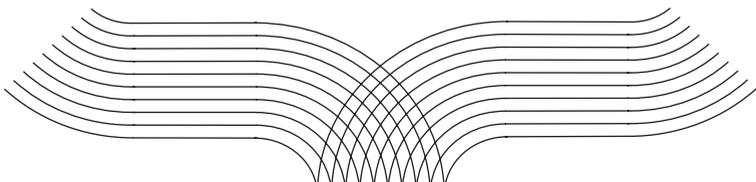
Ruiz Vega, Agustín (2008): “Evolución de los plazos de pago de los agentes económicos en España: ¿cómo afectado la Ley Concursal 2/2004?, REDUR 6, diciembre 2008, pp. 33-56, <https://publicaciones.unirioja.es/ojs/index.php/redur/article/view/4009/3259>

Santomá, Javier (2000): “Gestión de Tesorería”, Ediciones Gestión 2000, S.A., Barcelona.

Santandreu, Eliseu (2004): “Gestión de créditos, cobros e impagados”, Ediciones Gestión 2000, Barcelona.

Tus Papeles: “Cómo Solicitar Aplazamientos en los Seguros Sociales”, <https://www.tuspapelesempresa.com/como-solicitar-aplazamiento-seguros-sociales/>





# Manuais

Serie de manuais didácticos

## Últimas publicaciones na colección

*Las ecuaciones del océano: Teoría y problemas resueltos*  
(2020)

Gabriel Rosón Porto

*Design Thinking: Guía de iniciación* (2020)

Manuel José Fernández Iglesias, Manuel Caeiro Rodríguez, Íñigo Cuiñas Gómez, Enrique Costa Montenegro, Francisco Javier Díaz Otero e Perfecto Mariño Espiñeira

*Implementación e desenvolvemento de aulas de xeometría euclídea e diferencial en SAGE* (2020)

Francisco de Arriba Pérez, Alberto Castejón Lafuente, Eusebio Corbacho Rosas, M<sup>a</sup> Carmen Somoza López e Ricardo Vidal Vázquez

*Implementación e desenvolvemento de aulas matemáticas avanzadas en SAGE* (2018)

Francisco de Arriba Pérez, Eusebio Corbacho Rosas, M<sup>a</sup> Carmen Somoza López, e Ricardo Vidal Vázquez

*Intervención en Saúde e Educación Social* (2018)

José María Faílde Garrido e Laura Ruíz Soriano



## Gestión del circulante

*Una aplicación práctica  
para la PYME*

Nunca la liquidez ha sido un bien tan preciado. La Gran Crisis de 2008 contrajo la demanda y estranguló el crédito. Y la que apunta tras la sacudida del COVID confirma que el que tiene liquidez quizá pueda aguantar y sobrevivir. Esa es la terapia que se prescribe a las empresas desde las políticas públicas. La gestión del circulante debe orientarse, más que nunca, a preservar la liquidez y, también, a apoyar la rentabilidad.

Este trabajo tratar de ocupar un espacio de conocimiento útil para un estudiante de finanzas y para un gestor financiero. Lo hace con la humildad que debe tener el conocimiento cuando un financiero ha de enfrentarse a sus limitaciones.

