



Método previsional para la optimización del mix PÓLIZA/DESCUENTO

A partir del presupuesto de tesorería anual, y con el modelo de diagnóstico previsional, se realiza un análisis que aproxima al mix óptimo que facilita el arbitraje entre póliza de crédito y descuento de efectos. De esta manera se logra información precisa sobre el importe de clasificación más adecuado para cada una de las líneas de crédito a corto plazo, y también se aporta sólidos argumentos para negociar con las entidades bancarias



José Luis García Salvador

Socio-Director GS Gestión Soluciones para Tesorería y Finanzas



Ficha Técnica

AUTOR: García Salvador, José Luis

TÍTULO: Método previsional para la optimización del mix póliza/descuento

FUENTE: Estrategia Financiera, nº 208.
Julio-Agosto 2004

LOCALIZADOR: 75 / 2004

RESUMEN: Resulta incongruente la coexistencia, por un lado, de departamentos financieros con una conveniente cultura de administración y planificación de los recursos financieros, donde la actividad presupuestaria y de negociación bancaria descansan en extensos y precisos informes, además de imperar la ortodoxia del seguimiento diario de la posición de tesorería, y de otro, el anómalo desamparo de medios teóricos, empíricos y tecnológicos para poder acotar, con rigor, la composición de las líneas de financiación del activo circulante no cubierto con financiación espontánea y fondo de maniobra. En este artículo se muestra una metodología, de elaboración propia, encaminada a proporcionar una acertada selección entre ambas fuentes de crédito, con el fin de aprovechar las potencialidades que se esconden detrás de su racional composición.

En la web de Estrategia Financiera (www.estrategiafinanciera.es) se puede encontrar un ejemplo de la construcción del modelo dGs previsional.

DESCRIPTORES: tesorería, presupuesto de tesorería, gestión de tesorería, póliza de crédito, descuento de efectos, efectos al cobro, colchón de tesorería.

El eje básico sobre el que se asentará el que hemos denominado método dGS previsional lo constituye el presupuesto de tesorería, resultando crucial acercarnos a la información intra-mes desde la disección de los saldos informados por él, engendrando así, tres nuevos saldos operacionales, identificados como los valores máximos o más favorables (SF), los rangos medios (SM) y los mínimos o más desfavorables (SD), de cada uno de los meses que componen su horizonte temporal:

SALDO MÁS FAVORABLE (SF)

Es el principal, del que dimana este método previsional, con la finalidad de sacarle la máxima utilidad a la rigidez inherente al descuento, aprovechándonos de que, cubriendo las necesidades mínimas durante el período de vigencia de la cartera descontada, no entramos en sobre-financiación.

Consiste en detectar el momento de cada mes en que la tesorería prevista llega a su máximo, estando formado ese saldo por el acumulado de pagos e ingresos no negociables.

La empresa debe conocer el dibujo de su tesorería, en qué momentos del intra-mes se presentan los mejores saldos: en las fechas previas a sus días de pago y/o a la liquidación de impuestos, nóminas, seguros sociales, etcétera. Indudablemente, esta información se puede componer sin mucho esfuerzo a partir del presupuesto de tesorería, en el que realizaremos todas las abstracciones que resulten necesarias para llegar a este saldo (anexo 1).

El valor añadido de este estudio provendrá de acotar la mixtura idónea de esas fuentes de financiación que cobije cualquier gradación esbozada por nuestra tesorería: convivencia de intervalos de déficit con superávit, pronunciados cambios de pendiente, etcétera.

Las pautas para cubrir las necesidades de financiación del SF, contemplan los siguientes pasos (anexo 2):

a) Distribución de las Ventas

De acuerdo con sus estimaciones, recogerá las particularidades propias de la empresa en cuanto a los períodos de generación de la cifra de negocios, como puede ser la estacionalidad.

b) Cartera Negociable

Generación mensual de cobros susceptibles de ser negociados, detallada según su distribución por plazos de cobro

(a 1, 2, 3, ... meses). En el anexo 2 (ver en www.estrategiafinanciera.es) se sintetiza en un solo plazo medio.

c) Cartera Disponible

Acumulación de la cartera no descontada en meses anteriores con la originada por las ventas del mes en curso.

d) Cartera al Vencimiento

Importe que no se ha anticipado durante los meses precedentes, con vencimiento en el presente, y que, por tanto, se presenta en gestión de cobro.

e) Necesidad/Excedente posterior Cartera Vencimiento

Saldo después de compensar el SF con la cartera al vencimiento e incorporando, si procede, la financiación excedida del mes previo.

f) Financiación Cartera Descontada

Es la que dispondremos por la negociación de efectos en meses anteriores, con vencimiento posterior al actual.

g) Saldo para Descuento Mínimo

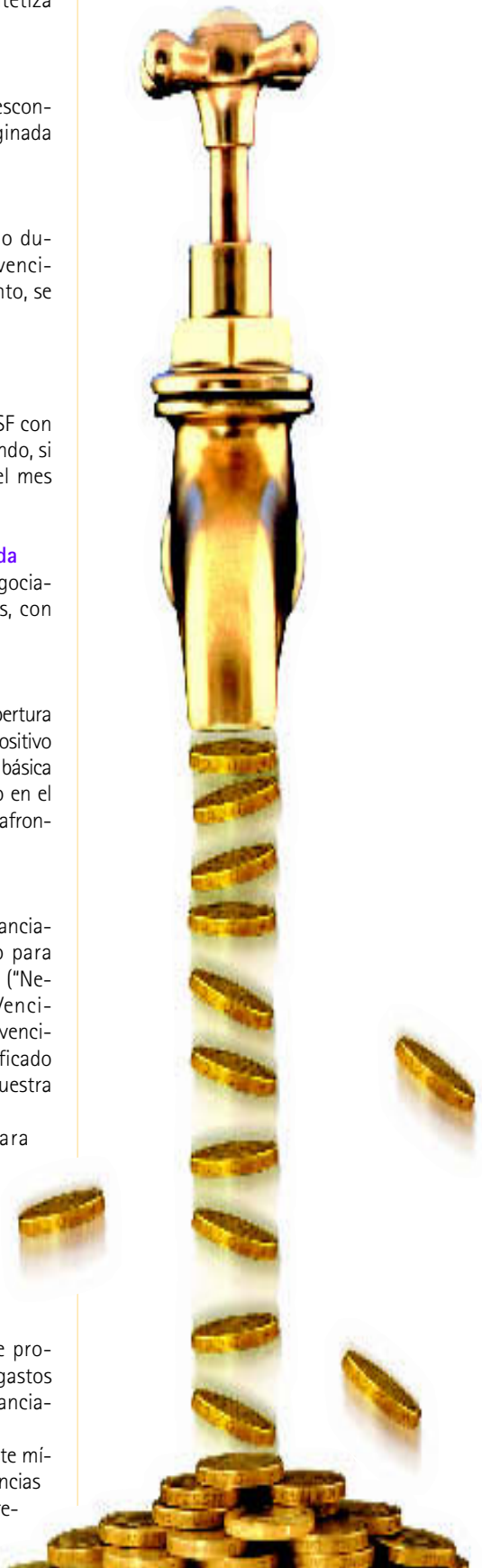
Líquido originado después de la cobertura por la financiación anterior. Puede ser positivo o negativo, constituyéndose en la pieza básica para la decisión de descuento mínimo en el segundo caso, y como excedente para afrontar el colchón (j) en el primero.

h) Descuento Mínimo

Evalúa la menor necesidad de financiación entre el mes en curso ("Saldo para Descuento Mínimo") y los venideros ("Necesidad/Excedente post Cartera Vencimiento"), según los intervalos de sus vencimientos (en el anexo 2 queda simplificado a un plazo equivalente al medio de nuestra cartera disponible).

Evidentemente, si el "Saldo para Descuento Mínimo" actual o la "Necesidad/Excedente post Cartera Vencimiento" del mes siguiente es positivo, el descuento mínimo será nulo, pues nuestro objetivo es formalizar una recomendación de descuento que vendrá a establecer un suelo de financiación íntegramente productivo y eficiente, que no origine gastos innecesarios, al no generar sobre-financiaciones.

Descartamos la financiación de este mínimo con póliza porque las consecuencias serían mucho más perniciosas, ya que reservaríamos el descuento para complementar, con lo que se tienen mu-





Es imprescindible una **acertada selección** de nuestra **financiación a corto plazo** para no comprometer la obtención de recursos ajenos orientados al crecimiento

chas más probabilidades de asumir costosas ineficiencias por sobregiro, como veremos más adelante, en el titulado "Saldo Mediana", que recoge necesidades medias adicionales desde el SF, o, en su defecto, si se pretende dar la cobertura entera con póliza, al margen del potencial exceso en costes por no disposición, se estarían derrochando líneas bancarias. En cualquier caso, según las circunstancias (saldos previstos, condiciones de financiación, previsión de impagados, y, en general, si el descuento está muy penalizado), sólo si hay una sustancial rebaja en costes financieros, podemos autorizar la elección de invalidar el descuento mínimo, siendo acogido por póliza, aun a riesgo de ineficiencias en la cobertura de los saldos posteriores.

i) Gastos Descuento

Una vez anticipado el mínimo calculamos los gastos que conlleva para el plazo

estipulado por el tipo de descuento. A ellos, añadimos los costes procedentes de la estimación de impagados con origen en la cartera descontada en meses anteriores y que vence en el presente. Además, se incorporan los devengados por el descuento suplementario posterior (n).

j) Colchón o Norma de Tesorería

La existencia de impagados, o cualquier riesgo afecto a la actividad empresarial con insuficiente cobertura, por tipos de interés y divisa, así como la incertidumbre provocada por algunos pagos elevados y repetitivos, imprecisos en cuantía y fecha (energía eléctrica, gas, ...) obligan a realizar ciertas dotaciones que restan eficiencia a la propia gestión, inmovilizando recursos o exigiendo su financiación. No obstante, la repercusión de su impacto sobre nuestra tesorería, de no hacerlo, sería más perjudicial que el coste de esta consignación.

k) Necesidad/Excedente post. Descuento Mínimo

Saldo que nos dibuja el perfil de la póliza que vamos a necesitar.

l) Utilización Póliza

Es el segundo recurso de financiación después del descuento mínimo.

Construido este modelo en hoja de cálculo (anexo 2) (ver en www.estrategiafinanciera.es), una vez proyectadas para todo el horizonte de análisis las fórmulas anteriores, mediante una *Macro* estableceremos la búsqueda del montante de la póliza que minimiza los gastos de combinar ambas fuentes, habiendo previamente repercutido los gastos del "Descuento después Póliza" (n), donde se recoge un descuento subsidiario. Este junto con el descuento mínimo se acogerá a la restricción de Cartera Disponible cuando vayan a superar el remanente susceptible de negociación. En definitiva, su límite vendrá determinado por el importe óptimo, derivado a través de esta *Macro* que contempla ese mix en relación con los gastos que originan.

El consumo de Póliza, en el modelo, da cobertura a los gastos del descuento anterior (mínimo) y posterior (después póliza) más los propios originados por ella misma.

m) Gastos Póliza

Se incluyen tanto los anexos a su propia existencia y uso (apertura, disponibilidad e intereses), por trimestres vencidos, como los causados por la presentación al cobro de los recibos (comisión de gestión e impagados).



n) Descuento después Póliza

Si con el descuento mínimo y la póliza óptima no cubrimos suficientemente las necesidades, debemos volver a utilizar el anticipo con el límite de la cartera que tengamos disponible. Evidentemente, no existe una clasificación de riesgo restrictiva, al tratarse, precisamente, de una de las incógnitas de nuestro sistema junto con la cantidad de póliza.

o) Financiación y Gastos

Se resume cómo se han cogido las fórmulas de financiación para satisfacer la demanda de fondos. Incluimos las mencionadas sobre-financiaciones, a las que asignamos capacidad de ser rentabilizadas como puntas de tesorería, aunque lo hacemos con un tipo de interés mínimo, acogiéndonos al razonable principio de prudencia. También, agregamos los potenciales déficits engendrados por falta de suficiente capacidad financiera, cuyo coste, al estar convenientemente penalizado, suele actuar sobre el modelo de factor disuasorio.

SALDO MEDIANA (SM)

Su definición admite un alto grado de tolerancia, según las particularidades de la tesorería previsional de cada empresa, aunque, de manera genérica podríamos describirla como la diferencia (negativa) entre el promedio de un determinado rango de saldos centrales (que tampoco incluyen la cartera negociable) desde el SF. Es decir, será el valor medio de la financiación que nos quedará pendiente de abordar hasta un determinado límite, compuesto por el Saldo Más Desfavorable (SD).

En este caso ya prevalecerá el uso de póliza disponible no usada en el SF, reservándonos el descuento como complemento después de agotar aquella. Es decir, en esta fase invertimos el orden de actuación, siendo lógico al tratarse de un saldo medio, en el que el descuento puede producir desajustes por exceso o defecto.

Cuando es imprescindible acudir al anticipo, le damos prelación a la cartera con vencimientos más próximos, ya que la carencia de recursos tiene un perfil más puntual, persiguiendo entrar en los mínimos costes posibles.

Continuando con el modelo en hoja de cálculo (anexo 2) (ver en www.estrategiafinanciera.es), en los gastos de póliza debemos añadir los intereses por su uso y detraer la parte correspondiente liquidada por comisión de disponibilidad en la fase del SF. Igualmente, procederemos con los gastos de des-

cuento, repercutiendo los intereses por su plazo y el coste de impagados descontados; en la gestión de cobro reduciremos los costes (comisión de gestión e impago) por los efectos que dejamos de presentar por haberse descontado ahora. A más de observar la rentabilización de sobre-financiaciones, generadas en este caso por el descuento cuando no hay cartera suficiente con menor vigencia de la necesaria. Este rendimiento de excedentes podrá ser negativo cuando se utilice el generado en el saldo anterior (SF) para financiar necesidades del actual.

Cabe indicar que la recomendación de la póliza óptima arbitrada con el descuento mínimo, igualmente se logrará cuando hay periodos en el SF con tesorería positiva. Pero, sobre todo en los contextos de un sensible salto a SM y SD, aquélla está circunscrita a la categoría de póliza mínima, por lo que es lícito plantearse ampliarla precaviendo las ineficiencias potenciales inherentes al descuento dentro de este saldo y el posterior (SD), para lo cual nos serviremos de un análisis de sensibilidad que amplíe el valor del importe de la póliza que recoge el óptimo para SF y su correlación con los gastos totales de financiación.

SALDO MÁS DESFAVORABLE (SD)

En el proceso secuencial de delimitación de los tres Saldos, éste debería fijarse antes que el SM, eligiendo su rango en función de la curva que dibuja la zona más menesterosa. Existirán diferentes razonamientos subjetivos para su determinación, como, por ejemplo, el promedio entre aquellos saldos que no superan al mínimo en un determinado porcentaje; o, la media entre los que son inferiores (más negativos) al primer cuartil, etcétera.

Por ello, será su concreción la que nos aportará la serie de saldos que configurarán la base de cálculo del SM.

Entre los **costes diferenciales** del descuento de efectos incluimos los derivados de las **comisiones de impagados**, ya que resultan **más gravosos**



La identificación del Saldo Favorable nos servirá para definir un suelo asignado al descuento de efectos



Con el Saldo Mediana (SM) hemos apurado las líneas de financiación derivadas del SF, acumulando los déficits en el SD, donde acabaremos de aprovechar las primeras y ya tendremos los trazos de hasta dónde tenemos que alcanzar y cómo satisfacer nuestras necesidades pendientes, salvo que hayamos reiterado el proceso de confección de póliza adicional en el SM, según se ha relatado en el último párrafo de ese saldo.

Para este último cálculo, tomaremos en consideración la dimensión del coste marginal de ese valle de nuestra tesorería para acotar las alternativas equivalentes entre los dos orígenes de recursos ajenos que nos ocupan, sin perjuicio de que puedan valorarse otras, como pólizas flotantes u otros procedimientos para lograr un rescate transitorio que no nos sature de líneas innecesarias para el resto del tiempo. Asimismo, podrá finalizarse el proceso con la estimación de un margen de seguridad (por ejemplo: diferencia entre el saldo más negativo y el SD; o un porcentaje sobre aquél, etcétera).

En el cálculo de esta alternativa de descuento (que nos exigiría revisar si tenemos

suficiente magnitud de instrumentos de cobro no negociables a clientes susceptibles de convertirse a negociables) equivalente en gastos marginales a financiar esa necesidad con póliza, utilizaríamos la siguiente ecuación, sin introducir la gestión de cobro, pues, aquí trabajamos sobre la hipótesis de que la cartera alternativa a reconvertir, consiste en cobros, por ejemplo, de cheques, cuyo coste de presentación al vencimiento es nulo:

$$X = Fx(d + (l \times 12/p) \times c) - i + n / (a + n)$$

- F: necesidad media de financiación → incógnita
- X: volumen máximo de la póliza
- d: tipo de interés del descuento comercial
- p: vencimiento medio de la cartera de clientes
- i: tipo de interés de las pólizas
- a: comisión de apertura pólizas (o diferencial de coste respecto a las clasificaciones CSB58)
- n: comisión de disponibilidad pólizas
- l: estimación del porcentaje de impagados
- c: comisión diferencial entre impagados de efectos descontados sobre los de gestión al cobro

Obtendríamos un volumen de descuento máximo idéntico en costes al de recurrir a un crédito añadido, con lo cual, para un momento puntual, podría ser recomendable la opción de ese descuento, porque, con menor dispendio se puede cubrir una eventual situación de iliquidez.

En función de los importes de financiación adicional concluidos, haremos nuestra interpretación subjetiva, motivada por tantos elementos exógenos de matiz cualitativo como estimemos idóneos repercutir: si el resultado es de una pequeña cuantía relativa, podríamos confirmar la selección inicial (póliza óptima del SF y una Clasificación para Anticipos semejante a "Saldo Medio Descontado" acumulado en el SD) al apreciar que un simple deslizamiento en las previsiones nos favoreciese, caso de los impagados, por ejemplo; o si nuestro sentido de la responsabilidad nos lo aconseja, incrementaremos las líneas en un determinado porcentaje; etcétera.

En nuestro método previsional, por tanto, no quedará cerrado con una recomendación única e inalterable, sino que se someterá al remate final que la propia empresa estime oportuno conferir.



Anexo 1: Descomposición en saldos intra-mes

Día	Cobros no negociables	Pagos	Saldo	Saldo Ordenado	Día	Cobros no Negociables	Pagos	Saldo	Saldo Ordenado
0			-300.000.000	-288.000.000	15	3.000.000		-355.000.000	-352.000.000
1	3.000.000		-297.000.000	-291.000.000	16	3.000.000		-352.000.000	-354.000.000
2	3.000.000		-294.000.000	-294.000.000	17	3.000.000		-349.000.000	-355.000.000
3	3.000.000		-291.000.000	-297.000.000	18	3.000.000		-346.000.000	-357.000.000
4	3.000.000		-288.000.000	-300.000.000	19	3.000.000		-343.000.000	-358.000.000
5	3.000.000	100.000.000	-385.000.000	-333.000.000	20	3.000.000	20.000.000	-360.000.000	-360.000.000
6	3.000.000		-382.000.000	-336.000.000	21	3.000.000		-357.000.000	-361.000.000
7	3.000.000		-379.000.000	-339.000.000	22	3.000.000		-354.000.000	-364.000.000
8	3.000.000		-376.000.000	-342.000.000	23	3.000.000		-351.000.000	-367.000.000
9	3.000.000		-373.000.000	-343.000.000	24	3.000.000		-348.000.000	-370.000.000
10	3.000.000		-370.000.000	-345.000.000	25	3.000.000		-345.000.000	-370.000.000
11	3.000.000		-367.000.000	-346.000.000	26	3.000.000		-342.000.000	-373.000.000
12	3.000.000		-364.000.000	-348.000.000	27	3.000.000		-339.000.000	-376.000.000
13	3.000.000		-361.000.000	-349.000.000	28	3.000.000		-336.000.000	-379.000.000
14	3.000.000		-358.000.000	-351.000.000	29	3.000.000		-333.000.000	-382.000.000
15	3.000.000		-355.000.000	-352.000.000	30	3.000.000	40.000.000	-370.000.000	-385.000.000

EJEMPLO PRÁCTICO

- Este es un ejemplo (Anexo 1), para un mes, de cómo extraeríamos los tres saldos. El proceso real obliga a hacer lo propio con todo los meses del horizonte de análisis para delimitar el Saldo Más Favorable (SF) y la selección de Saldo más Desfavorable (SD) y el Saldo Mediana (SM).
- Cobros no negociables: en éste presu- mimos que se realizan de forma lineal durante todo el mes. Por no añadir complejidad despreciamos afinar respecto al ingreso en días inhábiles.
- Desde los correspondientes apartados del Presupuesto de Tesorería, ubicamos en sus fechas los pagos ordinarios de explotación a acreedores externos e inversiones (día de pago: 5), los impuestos (día 20) y otros como Seguridad Social, Nóminas, ... (día 30). Lógicamente, podríamos precisar también si hay vencimientos en otras fechas de préstamos, suministros y otros acreedores no acogidos a fecha fija de pago, pues, en general, se trata de datos conocidos con exactitud.
- Con el saldo inicial más los cobros no negociables menos los pagos compo- nemos el Saldo intra-mes. Posteriormente, lo ordenamos de manera des- cendente para conjeturar cómo pres- cribimos el SD y el SM.

- En función de las leyes que nos hayamos arrojado para su cálculo, estableceremos un valor a estos saldos. Por ejemplo, para el cálculo del SD podemos establecer un determinado criterio, añadiendo alguna restricción con la finalidad de evitar una excesiva desviación en nuestra capacidad de financiación respecto a situaciones ex- tremas:

Mínimo	-385.000.000
Cuartil 1	-365.500.000
Mediana	-351.500.000
Cuartil 3	-340.500.000
Máximo	-288.000.000
Promedio	-347.258.065

- I. SF = Cuartil 4 = valor máximo
- II. SD = Promedio de saldos desde Cuartil 1 hasta Cuartil 0
- III. Restricción: $SD \leq (1-5\%) \times \text{Cuartil 0}$
- IV. El Saldo Mediana (SM) resultaría de la media de valores desde el SF hasta el Cuar- til 1.

Según estos axiomas, la distancia entre el SD y el saldo mínimo (Cuartil 0) no debe ser superior, en valor absoluto, al 5%:

$$SD = \text{promedio } (-365.500.000; -370.000.000; -370.000.000; -373.000.000; -376.000.000; -379.000.000; -382.000.000; -385.000.000) < (1-5\%) \times -385.000.000;$$

$$SM = \text{promedio } (-288.000.000; -291.000.000; -294.000.000; -297.000.000; -300.000.000; -333.000.000; -336.000.000; -339.000.000; -342.000.000; -343.000.000; -345.000.000; -346.000.000; -348.000.000; -349.000.000; -351.000.000; -352.000.000; -354.000.000; -355.000.000; -357.000.000; -358.000.000; -360.000.000; -361.000.000; -365.500.000);$$

SF = -288.000.00
 SM = -337.586.957
 SD = -375.062.500