



UNIVERSITAT  
POLITÈCNICA  
DE VALÈNCIA



FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y  
DIRECCIÓN DE EMPRESAS. UPV

***GESTIÓN EFICIENTE DE LA TESORERÍA COMO  
FUENTE DE BENEFICIO: CASO PRÁCTICO GRUPO  
GLOBAL OMNIUM (AGUAS DE VALENCIA)***

TRABAJO FINAL DE GRADO 2016-2017

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**AUTOR: Carlos Navarro Enguïdanos**

**TUTOR: Roberto Elías Cervelló Royo**



Índice de figuras.....	5
Índice de gráficos.....	5
1. Introducción.....	6
1.1 Resumen.....	7
1.2 Objetivo.....	9
1.3 Metodología.....	10
2. Marco teórico.....	11
2.1 Función del departamento de tesorería en la empresa.....	12
2.1.1 Objetivos de la tesorería.....	12
2.1.1.1 Gestión de los recursos financieros.....	12
2.1.1.2 Planificación.....	12
2.1.1.3 Control.....	13
2.1.2 Evolución de gestión de la tesorería tras la crisis de 2008.....	13
2.2 Conceptos básicos de la gestión de la tesorería.....	19
2.2.1 Gestión de cobros y pagos.....	19
2.2.1.1 Flujos de cobro.....	19
2.2.1.2 Flujos de pago.....	21
2.2.2 Análisis de la situación de la tesorería.....	23
2.2.2.1 Liquidez.....	23
2.2.2.2 Solvencia.....	24
2.2.2.3 Fondo de maniobra.....	25
2.2.2.4 Rentabilidad.....	27
2.2.3 Planificación de la tesorería.....	28
2.2.3.1 Planificación.....	29
2.2.3.2 Presupuesto.....	30
2.2.3.3 Previsión.....	30
2.2.4 Inversión y financiación.....	31
2.2.4.1 Inversión de los excedentes.....	31
2.2.4.1.1 Inversión interna.....	31
2.2.4.1.2 Inversión externa.....	32
2.2.4.2 Financiación de los déficits.....	33
2.2.4.2.1 Financiación interna.....	33
2.2.4.2.2 Financiación externa.....	34
2.2.5 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.....	35
2.2.6 Gestión de riesgos financieros.....	37
2.2.6.1 Riesgo de tipo de interés.....	37

2.2.6.2	Riesgo de tipo de cambio.....	38
2.2.7	Negociación bancaria.....	39
2.2.8	Las TIC en el desarrollo de la gestión de la tesorería.....	40
2.3	Cash pooling.....	45
2.3.1	Introducción al Cash pooling.....	45
2.3.2	Modalidades del Cash pooling.....	46
3	Caso práctico: grupo Global Omnium (Aguas de Valencia).....	49
3.1	Introducción del grupo.....	50
3.2	Organización del departamento de tesorería.....	51
3.3	Cash pooling en el grupo.....	52
3.4	Planificación de la tesorería.....	55
3.5	Negociación bancaria.....	56
3.6	Gestión de cobros y pagos.....	56
3.7	Inversión y financiación.....	57
3.8	Gestión de riesgos.....	57
3.9	Las TIC en el grupo.....	58
3.10	Análisis de la liquidez, solvencia, rentabilidad y fondo de maniobra.....	61
4	Conclusiones.....	64
	Bibliografía.....	69
	Anexos.....	73

## **Índice de figuras**

**Figura 1: Proceso del circuito de pagos**

**Figura 2: Fondo de maniobra**

**Figura 3: Ciclo de caja y ciclo de maduración**

**Figura 4: Planificación de la tesorería**

**Figura 5: Estructura del Estado de Flujos de Efectivo**

**Figura 6: Sistema de Cash pooling**

**Figura 7: Logotipo del grupo Global Omnium (Aguas de Valencia)**

**Figura 8: Organigrama del grupo Global Omnium (Aguas de Valencia)**

**Figura 9: Ejemplo movimientos sociedad periférica 07.04.2017**

**Figura 10: Ejemplo movimientos sociedad centralizadora 07.04.2017**

**Figura 11: Conexión con entidades financieras a través de EDITRAN**

## **Índice de gráficos**

**Gráfico 1: Principales cuestiones afrontadas durante la crisis**

**Gráfico 2: Importancia de la gestión de la relación con las entidades financieras**

**Gráfico 3: Disponibilidad de financiación durante la crisis (%)**

**1.**

# **INTRODUCCIÓN**

## **1.1 Resumen**

La crisis del crédito de 2008 dio paso a una situación económica-financiera, a partir de la cual las empresas tuvieron que establecer nuevas estrategias en la gestión de la tesorería. El nuevo escenario, junto con el importante desarrollo que han sufrido las tecnologías de la información y la comunicación a nivel empresarial y la globalización, ha llevado a las empresas a decantarse por la gestión de la tesorería desde un modelo de centralización o cash pooling, que les permite gestionar de manera más eficiente todos los aspectos relacionados con ella.

Los departamentos de tesorería han pasado de ser meros asesores del resto de la empresa a participar de forma activa en la toma de decisiones en la creación de una estrategia empresarial. Hoy día, como muestra del aumento de la importancia de este departamento, además de gestionar los cobros y pagos, y de controlar que las entidades financieras cumplen con las condiciones acordadas, deben gestionar los riesgos corporativos a nivel global, a través del control y la neutralización de los mismos. Asimismo, tienen el cometido de realizar un seguimiento de los activos financieros disponibles para la empresa, y de aportar información relevante para ganar poder de negociación con las entidades financieras. Por ello, es determinante que cuenten con los medios materiales y las herramientas necesarias para facilitar estas tareas de control y previsión.

El trabajo se divide en dos partes, por un lado un marco teórico en el cual se explicarán los principales conceptos en la gestión de la tesorería y el funcionamiento del sistema de cash pooling, y en segundo lugar se aplicarán los conceptos explicados en el caso práctico del grupo Global Omnium (Aguas de Valencia).

En el desarrollo del marco teórico se comenzará haciendo un breve resumen de las principales funciones en la gestión de la tesorería, comentando las etapas de la crisis sufrida en 2008 y sus efectos en la gestión del disponible en la empresa, con carácter general. La nueva situación económica- financiera surgida tras la crisis, exige que la gestión de tesorería no se limite únicamente al control de

liquidez y efectivo, sino que debe tener en cuenta aspectos como la realización de una planificación de las necesidades a corto, medio y largo plazo adecuada.

Se debe también, analizar las oportunidades de inversión de los excedentes o la financiación de déficits en caso de necesidad, promover estrategias contra riesgos financieros como el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de tipo de interés, así como realizar un constante control de la situación de la tesorería a través del análisis de la liquidez, la solvencia, el fondo de maniobra y la rentabilidad tanto económica como financiera con la ayuda de los ratios correspondientes.

La tarea más conocida hasta ahora dentro del ámbito de la tesorería ha sido la gestión de los flujos de cobros y pagos, puesto que se trata de la principal entrada y/o salida de capital para la compañía. La gestión de esta tarea se ve apoyada por el análisis del Estado de Flujos de Efectivo, el cual proporciona información en relación con la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago.

Además se comentará la importancia que tiene para el departamento y la empresa en general la negociación y relación con las entidades financieras con el fin de obtener unas buenas condiciones bancarias.

Para cerrar la explicación de los conceptos básicos se hará una breve introducción acerca de la influencia de las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) en la gestión empresarial, centrándose en el efecto de la evolución de estas en la gestión de la tesorería en la empresa, proporcionando una mayor rapidez y eficiencia en la toma de decisiones, y comentando cuales de ellas son las más utilizadas en la actualidad.

El marco teórico finalizará con la explicación del sistema cash pooling para gestionar la tesorería. Se trata de un sistema utilizado a nivel mundial por grupos de empresas, que consiste en la centralización de las cuentas bancarias de las sociedades periféricas en una sola cuenta bancaria para todo el grupo, con el fin de tener un mayor control global y reducir costes.

Existen múltiples modalidades dentro de este sistema de gestión que varían en función de las necesidades y características de cada empresa. En este trabajo

se comentarán algunas de ellas diferenciando entre los sistemas de cash pooling de carácter doméstico y los sistemas de cash pooling internacionales.

Después de la explicación del marco teórico del trabajo se aplicarán dichos conocimientos al grupo Global Omnium (Aguas de Valencia) de manera que se demostrará como con ayuda de la integración del sistema informático corporativo, Enterprise Resource Program (ERP), y utilizando un sistema de cash pooling en el que se centralizan todas las cuentas bancarias de sus filiales en la empresa centralizadora, consiguen gestionar la tesorería de manera eficiente. Para ello se comenzará con una pequeña introducción al Grupo y, en particular, al departamento de tesorería, para continuar realizando un análisis de cómo Global Omnium gestiona en el día a día de su tesorería.

El grupo Global Omnium cuenta con más de 125 años de experiencia operando en la gestión del Ciclo del Agua, garantizando la captación, tratamiento, distribución, y el abastecimiento de agua a más de 6 millones de personas de 300 municipios de España, Asia, África, y Latinoamérica, siendo una referencia a nivel nacional y mundial.

Finalmente se establecerán una serie de conclusiones a nivel general y específicamente del caso práctico grupo Global Omnium.

## **1.2 Objetivo**

Con la realización de este trabajo se busca que el lector comprenda la importancia de gestionar de manera adecuada la tesorería dentro de la empresa, explicando los recursos que pueden ser utilizados para gestionarla con éxito. La tarea del departamento engloba numerosas tareas como la búsqueda de financiación, la planificación de la misma lo más acercada a la realidad posible, la gestión de cobros y pagos diarios, la gestión de riesgos financieros que existen en el mercado, así como un continuo control de la situación de la liquidez de la empresa.

Para obtener unos buenos resultados en la gestión de estas tareas es fundamental para el departamento tener una herramienta informática que le facilite y dinamice el trabajo. Con la aplicación de los conceptos en el caso

práctico del grupo Global Omnium (Aguas de Valencia) se intenta demostrar cómo, a través de la gestión de la tesorería con un sistema de cash pooling, se pueden obtener resultados. Esto se debe principalmente a que el sistema permite optimizar los recursos disponibles, evitando de esta manera la pérdida de rentabilidad de recursos ociosos o ineficiencias por el exceso de costes financieros, y proporciona un mayor control de cada una de las tareas del departamento.

### **1.3 Metodología**

La metodología que se va a aplicar en este trabajo es por un lado la explicación de los conceptos, que con carácter general son más importantes dentro de la gestión de la tesorería en la empresa. Son estos conceptos en los que se debe basar el trabajo diario del tesorero, destacando, como se ha citado anteriormente, la influencia de las Tecnologías de la Información y la Comunicación e incidiendo en el sistema de cash pooling como método eficiente para gestionar la tesorería, especialmente en grupos de empresas. Por otro lado, se aplicarán estos conceptos en el grupo Global Omnium (Aguas de Valencia) realizando un análisis completo del modo en que la empresa gestiona la tesorería.

## **2.**

# **MARCO TEÓRICO**

## **2.1 Función del departamento de tesorería en la empresa**

### **2.1.1 Objetivos/funciones en la gestión de la tesorería**

El departamento ejerce tres funciones principales que resumen sus labores en la gestión de la tesorería:

- Gestión de los recursos financieros
- Planificación
- Control

#### **2.1.1.1 Gestión de los recursos financieros**

Lo primero que debe tenerse en cuenta en la gestión de recursos financieros es conocer los recursos que serán necesarios para la realización de la actividad de la empresa. El departamento tiene la función de decidir cuáles son los mejores instrumentos financieros dependiendo de la actividad, sector y políticas de la empresa, ya que no es lo mismo pagar mediante una transferencia, que hacerlo mediante un cheque. Así mismo, debe gestionar de manera eficiente aquellos costes y gastos bancarios generados por los diferentes instrumentos financieros utilizados por la empresa. En este aspecto, el departamento de tesorería intenta optimizar los costes generados por los recursos utilizados, y reducir los riesgos en que se incurran en la gestión diaria de la tesorería de la empresa. La gestión de las diferentes funciones va de la mano de la relación que se tenga con las diferentes entidades financieras con las que se opere para conseguir un trato correcto y profesional, y negociar unas mejores condiciones financieras. Esta labor es fundamental hoy en día, ya que por lo general las empresas trabajan en todo momento con las entidades financieras en procesos de financiación (créditos, préstamos, etc.), gestión de los flujos de caja (cobros y pagos) y ante necesidades de inversión como se verá más adelante.

#### **2.1.1.2 Planificación**

Además de la gestión de los recursos financieros, el departamento de tesorería en la empresa tiene la función de planificar las necesidades de liquidez que tendrá la empresa, así como de excesos de la misma, para así poder tomar decisiones previas a estas situaciones, y actuar con las medidas adecuadas. Se trata de una labor muy importante no solo para el departamento de tesorería,

sino para el global de la empresa, puesto que puede proporcionar información del futuro en cuanto a posibles inversiones para el crecimiento de la empresa. La posibilidad de predecir las necesidades en un plazo determinado con la ayuda de las tecnologías de la información y comunicación (TIC), le da la capacidad al tesorero de tomar decisiones rápidas y más eficientes.

#### 2.1.1.3 Control

Se trata de realizar un seguimiento de las políticas de gestión aplicadas mediante la utilización de análisis de estados financieros, ratios, etc. Permite darse cuenta de los errores en la gestión y planificación de la tesorería, para así modificar los aspectos necesarios de las políticas empresariales y conseguir un funcionamiento correcto de los procesos relacionados con la utilización de los distintos recursos financieros en el transcurso de las actividades de la empresa. La disponibilidad de un sistema corporativo adecuado es de gran importancia, especialmente en grandes empresas, para que se pueda hacer un control general, sin mirar cada movimiento en detalle, de todos los aspectos relevantes en el control diario de la tesorería.

#### **2.1.2 Evolución de las funciones de tesorería tras la crisis de 2008**

El impacto de la crisis mundial de 2008 en los departamentos de tesorería de las empresas hizo que las funciones y manera de actuar de estos tuvieran que reestructurarse para afrontar los nuevos retos y amenazas que supuso esta crisis.

En el transcurso de la crisis se pueden diferenciar dos etapas principales. Por un lado la etapa de la crisis de crédito, la cual se inició en torno a Julio de 2007, caracterizada por la restricción al acceso a la liquidez cuando hasta ese momento resultaba relativamente fácil obtenerla, y por la tendencia alcista de los precios en las materias primas. Este último supuso un doble impacto para algunas compañías. Por otro lado en verano de 2008 se inició la segunda etapa donde los precios de las materias primas descendían y la crisis de falta de liquidez pasó a ser una crisis económica, cuya inmensa dimensión se materializó con la quiebra de Lehman Brothers. En este momento los tesoreros tuvieron que

lidar con la dificultad de obtener liquidez y además con la reducción de sus ingresos tras la bajada de precios de las materias primas. A estas dificultades se les unió una gran fluctuación en el mercado de divisas, el cual se había mantenido estable en los años anteriores.

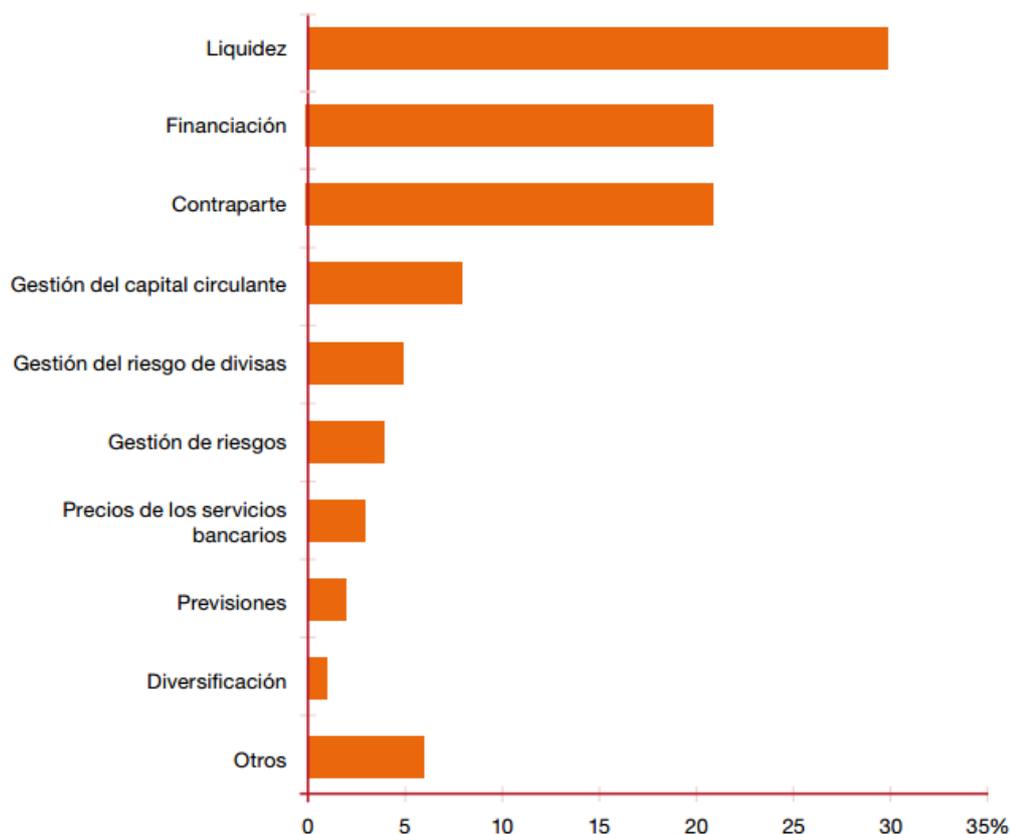
Por lo tanto, los tesoreros tuvieron que adaptarse a las nuevas circunstancias y buscar soluciones eficientes a los problemas de financiación, y gestión de riesgos.

### **Respuesta en la gestión de tesorería ante la crisis**

Una de las cuestiones que ha tenido más importancia tras el desarrollo de la crisis es la relación de las empresas con las entidades financieras. La idea de que uno de sus bancos quebrara era algo casi inimaginable para las empresas, es por ello que hoy en día los departamentos de tesorería tienen más en cuenta la gestión del riesgo de contraparte y la diversificación del mismo.

#### **Función de la tesorería dentro de la empresa**

Antes de la crisis la función de la tesorería se limitaba a ser centro de costes donde se realizaban análisis de riesgos, pero sin tratar de preverlos. Sin embargo, aprovechando la situación de inestabilidad económica para cambiar el escaso peso que tenían dentro de la empresa, se establecieron relaciones con otras áreas de la empresa para así poder cambiar la importancia que tenían dentro del funcionamiento de la empresa. Actualmente tienen la tarea de anticiparse a los riesgos y reducir el impacto de los mismos. La crisis demostró que aquellas empresas que destinaban recursos insuficientes a los departamentos de tesorería, se encontraron con grandes problemas para gestionar las dificultades. Es por ello que hoy en día han visto aumentado el presupuesto con el que cuentan para poder realizar mejor sus tareas de inversión, gestión de cash flows, financiación y para poder implementar de manera eficiente sus estrategias de cash pooling. Junto con estos cambios se debe incluir la prioridad de los tesoreros por implementar mejoras en las nuevas tecnologías que les agilicen sus tareas de previsión, control y gestión de la tesorería, para facilitar la toma de decisiones.



**Gráfico 1: Principales cuestiones afrontadas durante la crisis.**

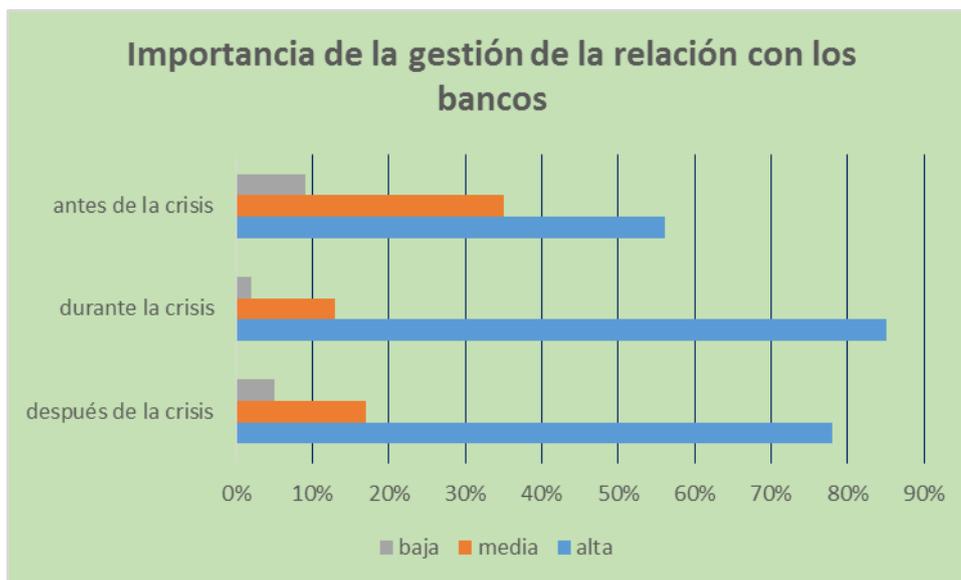
**Fuente: PricewaterhouseCoopers, 2010 (La gestión de la liquidez durante la crisis)**

#### Relación con las entidades financieras

Tras la quiebra de Lehman Brothers en 2008, en España comenzó a verse un exceso de exposición al mercado inmobiliario por parte de las entidades financieras. Estos activos eran gestionados de manera ineficiente y dependían en gran medida de financiación exterior, lo que llevó a una situación financiera delicada de falta de liquidez y solvencia. Tras esto se produjo un importante cambio en la estructura del sistema financiero español con la desaparición de un gran número de entidades financieras, especialmente cajas de ahorro, intensificándose más tarde con la solicitud de ayuda a Europa en 2012.

La restricción a la financiación por parte de las entidades financieras a las empresas generada durante la crisis económica ha propiciado un cambio en las relaciones de estos dos, buscando mayor transparencia y en algunos casos

obligando a las empresas a establecer distintas fuentes de financiación para no depender de los créditos y préstamos concedidos por las entidades financieras.



**Gráfico 2: Importancia de la gestión de la relación con los bancos**

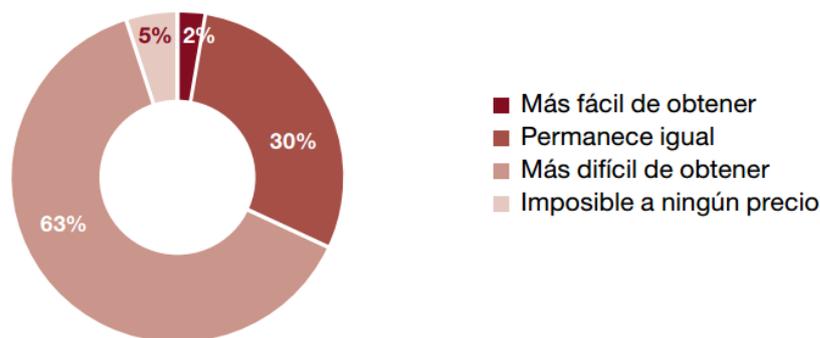
**Fuente: Elaboración propia**

En la gráfica se observa la evolución de la importancia que le dan desde los departamentos de tesorería a la relación de su empresa con las entidades financieras. Pese a que antes de la crisis se le daba una gran importancia a este aspecto, se ha producido un aumento notable debido a que las empresas son ahora conscientes de los efectos que pueden tener en su estabilidad los posibles problemas a los que se enfrenten las entidades financieras.

### Financiación

Con la llegada de la crisis de crédito y la reducción de liquidez de las entidades financieras, la disponibilidad de financiación se hizo muy difícil para las empresas. Tan solo algunas entidades financieras otorgaban financiación, pero bajo condiciones especiales.

**Disponibilidad de financiación durante la crisis (%)**



**Gráfico 3: Disponibilidad de financiación durante la crisis (%)**

**Fuente: PricewaterhouseCoopers, 2010 (La gestión de la liquidez durante la crisis)**

En el informe “La gestión de la liquidez durante la crisis” de PricewaterhouseCoopers de 2010, se indica que durante la crisis ha sido más difícil o imposible obtener financiación de las entidades financieras.

#### Centralización de la tesorería

Con motivo de la crisis un mayor número de empresas han apostado por la gestión de tesorería desde un sistema de cash pooling para así tener un mejor control y visibilidad del área de tesorería. Además, como ha sido explicado anteriormente, esta gestión reduce costes financieros y aumenta el poder de negociación con las entidades financieras.

#### Gestión de riesgos

La crisis económica se caracterizó no solo por la falta de liquidez, sino que también por la volatilidad del tipo de cambio de las divisas y del precio de las materias primas. Desde los departamentos de tesorería tenían que estar continuamente buscando soluciones e intentando predecir la volatilidad de dichos índices para reducir el efecto en sus empresas.

En cuanto a la exposición a la volatilidad en el precio de las materias primas, la gran mayoría de las empresas estaban expuestas a este riesgo, concretamente un 80% según el informe “La gestión de la liquidez durante la crisis” de

PricewaterhouseCoopers de 2010, y sin embargo no consideraban la gestión de este riesgo como importante. Tras la llegada de la crisis las empresas empezaron a plantear estrategias contra este riesgo.

Por otro lado, la gestión del tipo de cambio de divisas se ha orientado tras la crisis hacia una cobertura a largo plazo y con el fin de reducir la volatilidad de índice. Una de las razones que motivan a las empresas a tener estrategias frente al tipo de cambio es la diferencia que puede darse a la hora de consolidar los estados financieros de un grupo de empresas con filiales en el extranjero.

El tipo de interés es otro de los riesgos que, pese a que siempre ha tenido una gran relevancia para los departamentos de tesorería, tras la crisis ha aumentado. El efecto del tipo de interés ha sido menor que los anteriores riesgos, debido a una situación de tipos generalmente bajos.

## **2.2 Conceptos básicos en la gestión de la tesorería**

### **2.2.1 Gestión de cobros y pagos**

Comúnmente ha sido la tarea más importante y conocida dentro del departamento de tesorería de una empresa, puesto que a través de los flujos de cobros y pagos se produce la principal entrada de dinero para la empresa. Una buena gestión de los cobros y pagos diarios permiten a la compañía funcionar correctamente y facilita sus relaciones empresariales con clientes, proveedores, entidades financieras, etc. para ello los tesoreros deben estudiar la estrategia a adoptar por parte de la empresa con el fin de decidir qué instrumentos y procesos son más adecuados para la gestión de los cobros y pagos.

Antes de entrar en detalle es importante conocer el concepto de fecha valor, lo cual diferencia a los cobros y pagos de los ingresos y gastos. Se entiende por fecha valor aquella fecha partir de la cual, un abono comienza a generar intereses de manera efectiva, o un adeudo deja de generarlos. Es decir, cuando el abono está asentado en la cuenta bancaria. No debe confundirse con la fecha contable, que es cuando se realiza la operación.

#### **2.2.1.1 Flujos de cobro**

Al tratarse de la principal entrada de capital para la empresa es de vital importancia controlar todo el circuito de cobros, para elegir el instrumento más adecuado o en su caso modificar el tipo de facturación de la empresa. El circuito de cobro abarca varias etapas, donde la misión del departamento de tesorería consiste en controlar todos los pasos del circuito para reducir lo máximo posible el número de días que transcurre en cada una de sus etapas. Para ello, se deben coordinar con el resto de departamentos implicados en el circuito de cobro. Pueden distinguirse 8 etapas diferentes por las que la mayoría de los circuitos de cobro de las empresas deben pasar, que de forma resumida son:

1. Venta del bien o servicio: captación, transmisión del pedido.
2. Salida y entrega del bien o servicio
3. Facturación
4. Vencimiento de la obligación de pago del cliente
5. Pago del cliente
6. Ingreso del cobro

7. Valoración del cobro
8. (Posible) Impago o devolución del cobro

La tarea del departamento de tesorería debe ser la de reducir los días de cada una de estas etapas, y revisar periódicamente los procesos establecidos junto con la ayuda de los departamentos implicados.

En cuanto a la elección de los instrumentos de cobro que deben ser utilizados para gestionar los cobros de la empresa, desde el departamento de tesorería son responsables de evaluar los factores que determinan la elección de un instrumento o de otro. Entre estos factores se encuentran el sector, la posición de mercado y la política de ventas de la empresa. Estos factores determinarán las características de los instrumentos que se desean utilizar para la gestión de cobros.

#### Tipos de instrumentos de cobro

Por lo general se buscarán instrumentos que incurran menor coste y mayor seguridad posible.

*Metálico:* Medio de cobro rápido y sencillo, pero sin embargo implica elevados costes (seguridad, recuento, transporte, etc.). Este instrumento resulta poco operativo cuando se trata de una operación con gran cantidad de capital.

*Transferencia bancaria:* La principal desventaja de este instrumento es que la iniciativa de realizar la transferencia depende del deudor, ya que paga cuando él desea, lo que genera una incertidumbre en la empresa. Sin embargo, el coste bancario es muy bajo.

*Cheque:* Documento por el cual el librador (persona que lo expide) ordena a pagar la cantidad indicada en el documento al librado (puede ser la entidad financiera) a favor de sí mismo o de un tercero. En este medio de cobro tampoco tiene la iniciativa la empresa. Uno de los problemas que presenta el cheque es que en caso de no ser un cheque bancario, no se tiene la certeza de que haya fondos suficientes a la hora de cobrarlo.

*Letra de cambio:* Documento donde se acuerda el pago de una determinada cantidad de dinero en una fecha y lugar preestablecida. La persona que emite la

letra de cambio ordena al librador a pagar la cantidad a sí mismo o a un tercero. La diferencia con el cheque y el pagaré es que en la letra de cambio el documento es emitido por el acreedor.

*Pagaré:* Es un título por el cual una persona, denominada firmante, es obligada a pagar una determinada cantidad en fecha y lugar determinado a otra persona, denominada tenedor. A diferencia del cheque, aquí sí se determina la fecha en que debe ser pagado.

*Domiciliación bancaria:* Muy habitual cuando se realizan cobros por servicios como telefonía, agua, electricidad, etc. Se puede realizar de forma manual o de forma informatizada, en la actualidad se da más la segunda. El pagador debe autorizar al vencimiento el cargo en su cuenta.

*Tarjeta bancaria:* Instrumento muy utilizado por los particulares y empresa que realizan sus ventas al detalle. Supone el pago de una comisión bancaria para el vendedor, sin embargo se trata de un medio muy seguro.

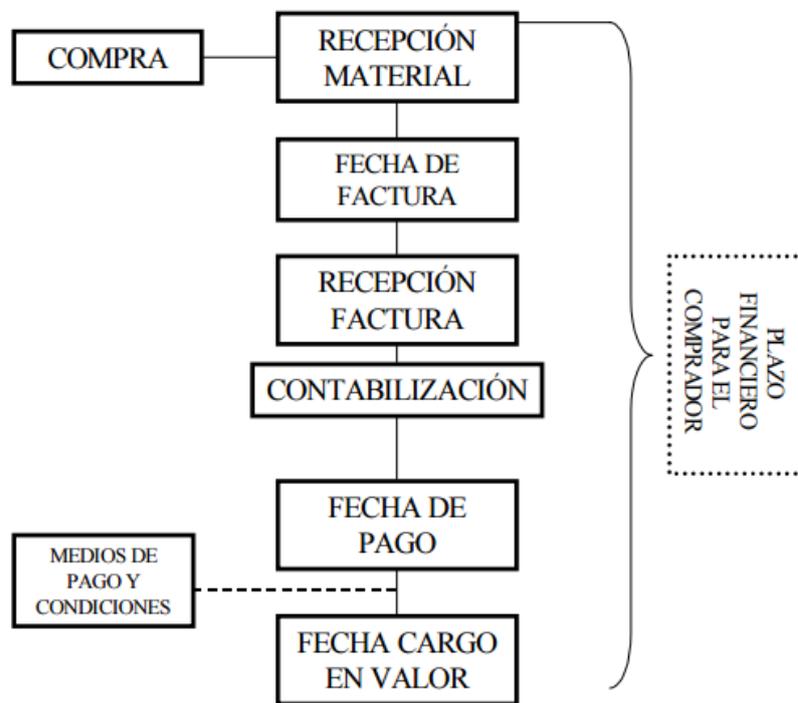
*Confirming:* Se trata de un instrumento que cada vez es más utilizado por las empresas. En él una entidad financiera realiza la gestión de cobro y pago a sus proveedores y acreedores por petición de la propia empresa. La empresa pagadora puede realizar un aplazamiento de la fecha de pago, a cambio del pago de unos intereses, o si lo desea puede adelantar la fecha de pago, en este caso el pago de intereses será a su favor. Del mismo modo, en la otra cara de la moneda la empresa que recibe el pago puede disponer de los fondos, por ello deberá pagar una serie de intereses, o podrá posponer la fecha de cobro, recibiendo unos intereses por el aplazamiento a su favor.

### **2.2.1.2 Flujos de pago**

Si los flujos de cobro suponían la principal fuente de financiación de la empresa, en este caso los flujos de pago corresponden a las necesidades de financiación.

El circuito de pago se establece desde el momento en que se realiza una compra, hasta el momento en que tras realizar el pago sale el efectivo de la tesorería de la empresa en fecha valor.

A diferencia de lo que se busca con la gestión de los flujos de cobro, en este caso interesan aspectos distintos que en ocasiones son contrarios. Al pagador le conviene que se realice el pago lo más tarde posible, tener la iniciativa del pago y tener condiciones operativa favorables, así la empresa dispone de los flujos durante mayor tiempo, pero siempre cumpliendo con los acuerdos establecidos con los proveedores. Es por ello, que la gestión de los flujos de pago debe tener un enfoque profesional, donde sea importante realizar una buena previsión de tesorería y negociar las condiciones de pago.



**Figura 1: Proceso de circuito de pagos**

**Fuente: Influencia y utilización de las tecnologías de la información y la comunicación en el desarrollo de la gestión de tesorería. San José, L.**

Los instrumentos de pago que se utilizan son los mismos que los de cobro pero con un enfoque a la inversa, es por ello que no es necesario explicarlos de nuevo.

Todo lo relacionado con la gestión de los cobros y pagos debe estar integrado y comunicado con las tecnologías de información y comunicación de modo que permita conocer todos los detalles de los circuitos de cobros y pagos. El sistema

tiene que apoyar y consolidar la confianza del cliente en el circuito de cobros. Y en lo que al circuito de pagos se refiere, tiene que proporcionar información de las características de los distintos proveedores. Puede ser de gran utilidad establecer una base de datos con la información de cada uno de los clientes y proveedores, en cuanto a nombre, número de identificación fiscal, entidades financieras con las que opera, actividad de la empresa, etc. Además con la TIC se busca automatizar procesos para no tener que controlar cada cobro o pago que realice la empresa y facilitar la comunicación con las entidades financieras, para así evitar que el departamento de tesorería pierda tiempo en esta tarea.

### **2.2.2 Análisis de la situación de la tesorería**

El tesorero o el departamento de tesorería de las empresas tienen como labor asegurar que la empresa sea capaz de generar suficiente liquidez como para hacer frente a los pagos previstos. Además es importante la correcta gestión de la deuda en cuanto a plazos y volúmenes, para evitar que se produzcan situaciones de déficit. Para ello, debe producirse un control periódico de la liquidez, solvencia, y el fondo de maniobra de la empresa. El análisis de estos tres conceptos junto con la rentabilidad económica y financiera, proporcionará información de la necesidad y la situación de la deuda contraída por la empresa frente a la generación de recursos para cubrir dicha financiación, con el fin de evitar un exceso de endeudamiento o la tenencia de recursos ociosos.

#### **2.2.2.1 Liquidez**

La capacidad que tiene la empresa para generar recursos líquidos puede medirse a través del análisis de sus Estados Financieros y de la utilización de una serie de ratios. Esto determinará si la empresa es capaz de afrontar sus obligaciones de pago a corto plazo.

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos a corto plazo. El valor debe situarse, por término medio, entre 1,5 y 2.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Realizable+Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos a corto plazo, pero a diferencia del ratio de liquidez, no se tienen en cuenta las existencias. Su valor debe ser próximo a 1.

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos a corto plazo simplemente con el efectivo. Su valor debe situarse en torno a 0,2 o 0,3.

Los valores son únicamente indicativos, ya que en el análisis de liquidez de la empresa influyen aspectos como el sector, o la fase del ciclo económico. Por lo general, un valor superior a los indicados supondría la pérdida de rentabilidad por recursos ociosos, y por otro lado un valor inferior supondría una posible dificultad por parte de la empresa para hacer frente a sus pagos a corto plazo.

### 2.2.2.2 Solvencia

Hace referencia a la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago a largo plazo.

$$\text{Ratio garantía o solvencia} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$$

Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones tanto a largo como a corto plazo. El Valor del ratio debe ser mayor a 1, teniendo en cuenta que un valor excesivamente alto supone excesivos recursos ociosos que son poco rentables

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo}}$$

Este ratio da información acerca de la calidad y cantidad de la deuda, así como de si el beneficio de la empresa es suficiente para hacer frente a la carga financiera. El análisis de este ratio se puede hacer desde dos puntos de vista: por un lado si su valor es mayor a 0,6 muestra que cuenta con excesiva deuda, lo que podría suponer una pérdida de autonomía financiera. Y por el otro, si el valor es menor a 0,4 la empresa cuenta con exceso de capitales propios.

### 2.2.2.3 Fondo maniobra

El fondo de maniobra o capital circulante se puede definir como los recursos permanentes (Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente) que son necesarios para mantener la actividad habitual de la empresa, es decir, indica la capacidad que tiene la empresa para autofinanciarse a corto plazo.

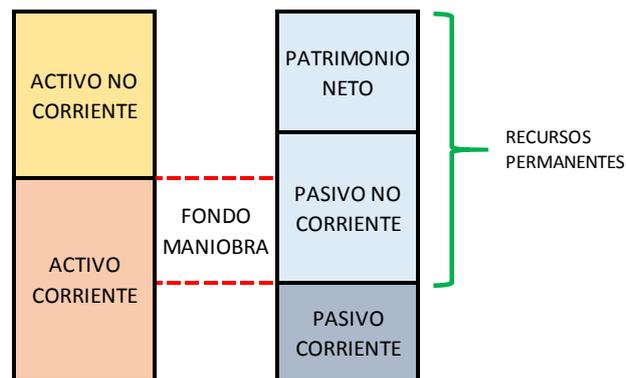
Se puede calcular de dos formas distintas:

- Por un lado desde el punto de vista de la financiación a corto plazo:

$$\text{Fondo Maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

- Desde el punto de vista de la financiación a largo plazo:

$$\text{Fondo Maniobra} = \text{Recursos permanentes} - \text{Activo no corriente}$$



**Figura 2: Fondo de maniobra**

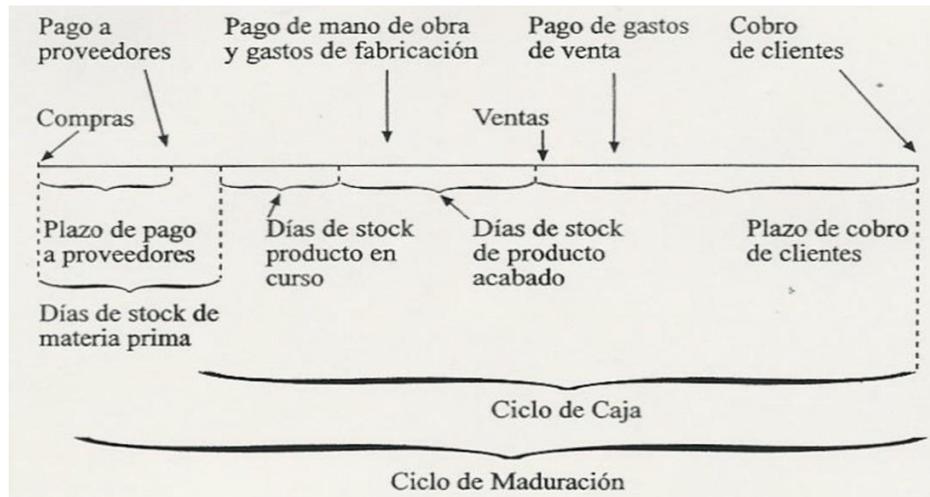
**Fuente: Elaboración propia**

En cuanto a si el fondo de maniobra debe ser positivo o negativo, se debe tener en cuenta el ciclo de maduración y ciclo de caja para analizar de manera correcta el resultado, sin embargo por norma general el fondo de maniobra tiene que ser positivo.

Ciclo de maduración es el plazo, en días, que transcurre desde la compra de la materia prima hasta el cobro por parte del cliente. Este ciclo incluye el periodo de compra al proveedor, el proceso de producción, almacenaje, venta y finalmente el cobro por la venta realizada. El objetivo que debe tener la empresa

es reducir al máximo el periodo para así reducir en la medida de lo posible la necesidad de financiación.

Ciclo de caja: se trata del periodo, en días, que transcurre entre el pago a los proveedores por las materias primas y el cobro por la venta. Durante este periodo la empresa debe financiar los procesos a los que se someta el producto.



**Figura 3: Ciclo de caja y ciclo de maduración**

**Fuente: Asignatura Análisis y Consolidación Contable UPV**

A la hora de determinar las necesidades reales de financiación que necesita la empresa para hacer frente al funcionamiento normal de sus actividades se habla del fondo de maniobra necesario. En el cálculo del fondo de maniobra necesario se tienen en cuenta solamente aquellos saldos de elementos corrientes (Activos corrientes y pasivos corrientes) que necesita la empresa para funcionar sin problemas.

En el análisis de los resultados se pueden dar tres escenarios diferentes:

1.  $FM = 0$  → El activo corriente está financiado en su totalidad con financiación a corto plazo.
2.  $FM < 0$  → Parte del activo no corriente está financiado con financiación a corto plazo, por lo que se puede dar el caso en el que no sea posible hacer frente a las deudas a corto plazo, situación que podría derivar en

una suspensión de pagos. Sin embargo, se dan casos en los que un fondo de maniobra negativo no supone un problema evidente, por ejemplo en empresas como supermercados. En ellos el periodo medio de pago a proveedores es mayor al ciclo de explotación.

3.  $FM > 0$  → Es la situación ideal, donde parte del activo corriente está financiado con pasivos corrientes, lo que da una situación financiera correcta y proporciona un margen de fondo de maniobra a la empresa

Es importante destacar que la cuantía del fondo de maniobra dependerá de las características de la empresa; sector, dimensión, etc.

### 2.2.2.4 Rentabilidad económica y financiera

La rentabilidad económica y financiera muestra la relación entre los resultados generados, y los recursos necesarios para obtener dichos resultados.

#### *Rentabilidad económica o rendimiento*

También conocida con los términos ingleses ROI (Return on investments), mide el beneficio conseguido en función de la inversión efectuada para conseguirlo.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{BAII}{\text{Activo total}}$$

A mayor valor del ratio mayor será el beneficio conseguido por el activo, por tanto el beneficio debe ser mayor al coste de financiación del activo.

Para un mejor entendimiento del ratio de rentabilidad económica se puede descomponer en dos ratios.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \times \frac{BAII}{\text{Ventas}}$$

El primero de los componentes es la rotación del activo, indica el rendimiento que se obtiene del activo. Este se multiplica por el margen de ventas. Para mejorar la rentabilidad económica la empresa puede incidir tanto en el primer componente vendiendo más cantidad o reduciendo el volumen del activo, como en el segundo componente aumentando el precio de venta o reduciendo costes.

### *Rentabilidad financiera*

Conocida como ROE (Return on equity), muestra la relación entre el beneficio neto y el capital aportado por los accionistas de la empresa.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Evidentemente su valor debe ser al menos positivo y a ser posible mayor a las expectativas de los accionistas. Del mismo modo que en el análisis de la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera se descompone en diferentes ratios para su mejor estudio y entendimiento.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio neto}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAI}} \times \frac{\text{Resultado}}{\text{BAI}}$$

Los dos primeros componentes son la rotación del activo y margen de ventas, que han sido explicados anteriormente, es por ello que es importante para la empresa tener una rentabilidad económica buena para así tener también una buena rentabilidad financiera. Los dos siguientes componentes forman juntos el apalancamiento financiero, que relaciona la deuda con los gastos financieros que esta ocasiona. Y por el último se encuentra el efecto fiscal, que muestra el efecto de los impuestos sobre el beneficio.

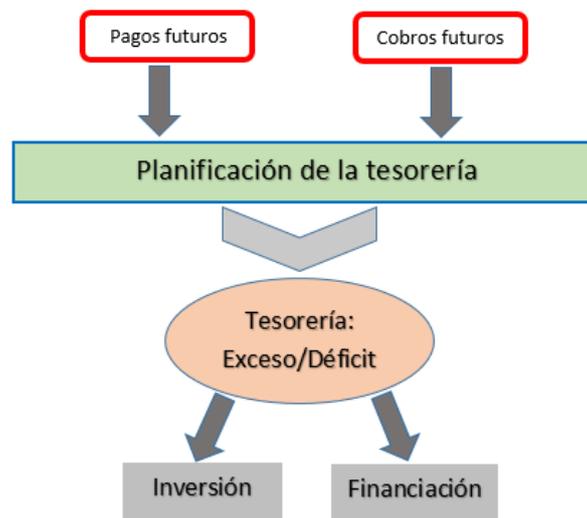
Es por tanto de gran importancia el análisis periódico de la liquidez, la solvencia, el fondo de maniobra y la rentabilidad de la empresa para asegurarse de que las tareas de gestión de flujos de caja, de financiación y de inversión del departamento de tesorería se están realizando de forma adecuada y eficiente.

### **2.2.3 Planificación de la tesorería**

Una de las principales tareas del departamento de tesorería es gestionar el riesgo de liquidez, es decir, evitar el riesgo de no poder hacer frente a los pagos futuros, y para ello se deben evaluar los flujos de tesorería esperados. Mediante la planificación de la tesorería se intenta hacer frente a esto aplicando medidas correctoras con suficiente antelación. A la hora de realizar la planificación el tesorero debe asegurarse de cumplir una serie de requisitos para desarrollar un plan correcto y adecuado a las necesidades de la empresa:

- Deben estar claros los objetivos.
- Debe contar con un sistema de comunicaciones bancarias adecuado, con el fin de poder revisar las posiciones a primera hora de la mañana.
- Debe realizar un estudio del total de recursos financieros que va a tener a su disposición cuando realice la planificación.

La planificación de la tesorería necesita la realización de tres planes dependiendo del horizonte temporal que desea evaluar. Los objetivos y necesidades no son los mismos si nuestra intención es realizar un plan a tres o cuatro años, que si se realiza a doce meses, o a menos de tres meses. Es por eso que dentro de la planificación de la tesorería se diferencia entre la planificación, el presupuesto y la previsión.



**Figura 4: Planificación de la tesorería**

**Fuente: Elaboración Propia**

### 2.2.3.1 Planificación

Por lo general se planifica a tres o cuatro años, y se revisa anualmente para tratar de ajustarse lo máximo posible a la realidad. Se trata de evaluar la situación económico-financiera de la empresa en el momento y hacer una estimación del futuro. Al realizarse previsiones en un plazo superior a un año, la planificación está expuesta a cierto margen de error dado por las incertidumbres futuras. Su principal utilidad es la de mostrar, a través del análisis de ratios, los posibles problemas a largo plazo que puede tener la empresa, así como el efecto

que estos tendrán en los objetivos financieros de liquidez, y con ello poner en marcha medidas para corregir su tendencia.

### **2.2.3.2 Presupuesto**

Con un horizonte temporal de un año, el presupuesto de tesorería proporciona información para analizar la gestión de cobros y pagos durante el año, con el fin de prever lo más concreto posible las operaciones que se producirán a lo largo de este periodo para asegurar la liquidez o en su caso rentabilizar los excedentes de tesorería. Habitualmente se revisa de manera mensual, y permitirá ajustar las medidas de gestión de flujo neto o “cash flows”.

### **2.2.3.3 Previsión**

La previsión se realiza a un plazo menor de quince días, donde indica la previsión de flujos de caja diarios, en fecha valor, sobre un horizonte móvil. Además permite comparar los movimientos reales proporcionados por las entidades financieras con las previsiones confirmadas de modo que se puede determinar el margen de error que se ha tenido en la previsión y realizar los ajustes oportunos. Es importante que los datos introducidos en el sistema de información y comunicación corporativo sean en fecha valor, teniendo en cuenta que cada entidad financiera utiliza unos criterios distintos para establecer la fecha valor, así como las características de las distintas formas de cobros y pagos.

Por lo tanto se ve la importancia que tiene la planificación de la tesorería tanto a largo plazo, como a medio plazo, y a corto plazo para asegurarse que los recursos financieros son utilizados correctamente, reducir los riesgos e incertidumbre futuros, y poder aprovechar las oportunidades que se presentan en el mercado. Sin embargo, es fundamental cumplir con unos criterios para conseguir planificar la tesorería con éxito. Debe tratarse de un plan real, que sea posible su cumplimiento; que sea flexible para dar la posibilidad de introducir modificaciones; y debe contar con la participación de todas las áreas de la empresa, ajustándose a los objetivos de la misma, con el fin de ajustar el plan lo máximo posible a la realidad.

## **2.2.4 Inversión y financiación**

El departamento de tesorería es el encargado de rentabilizar los excedentes de tesorería para obtener una rentabilidad, al menos, superior a la que proporciona el tener este excedente en una cuenta bancaria. Las decisiones de inversión deben ser bien estudiadas por el equipo, ya que supone un compromiso a medio/largo plazo para la empresa y en algunos casos determina también la financiación que consigue la empresa. A la hora de tomar una decisión el Departamento debe conocer con detalle las características de las oportunidades a corto plazo de las que dispone, comprender el funcionamiento de los mercados donde invertir los excedentes, y desarrollar una estrategia en la que decidir qué riesgo está dispuesto a tomar, cuándo invertir, que cantidad invertir y a qué plazo hacerlo.

### **2.2.4.1 Inversión de los excedentes**

En el transcurso de la actividad empresarial se dan situaciones en las cuales se produce una necesidad de inversión para mantener el crecimiento de la empresa o para evitar que existan recursos ociosos sin rentabilizar. Previo a la inversión, el departamento de tesorería debe estudiar las posibilidades de inversión que se encuentran en el mercado, donde se pueden diferenciar entre inversión interna e inversión externa. Dada la situación actual, en la que el tipo de interés se encuentra en un nivel relativamente bajo, muchas empresas optan por realizar inversiones a nivel interno, sin embargo el mercado ofrece instrumentos atractivos, en cuanto a rentabilidad se refiere, para invertir los excedentes en inversión externa.

#### **2.2.4.1.1 Inversión interna**

Amortización avanzada de créditos y préstamos

En ocasiones la mejor forma de invertir los excedentes de tesorería es reduciendo la deuda, ya que de esta manera se produce un ahorro de los costes financieros. Sin embargo se debe tener en cuenta que al ser excedentes a corto plazo únicamente se deben cancelar o disminuir la deuda a corto plazo.

## Descuentos por pronto pago

Otro de los instrumentos con los que cuenta la empresa para invertir el exceso de líquido es negociar con los proveedores un descuento de la cantidad pendiente a pagar por la empresa como contraprestación a anticipar el pago de la factura.

### **2.2.4.1.2 Inversión externa**

#### Mercado de valores

Dentro del mercado de valores se puede diferenciar entre los instrumentos de inversión de renta fija y los instrumentos de renta variable. Los primeros se caracterizan porque su rentabilidad anual no depende de los resultados de la empresa que emite los títulos, sino que el tipo se fija en el momento de la emisión. Por otro lado, en la renta variable se produce una compra de acciones de una o varias empresas donde la rentabilidad del activo depende de los resultados obtenidos por la empresa emisora.

#### Fondos de inversión

Son instituciones con personalidad jurídica propia cuyo objetivo principal es la tenencia de títulos (acciones, obligaciones, bonos, etc.) con el fin de obtener una rentabilidad. Hoy en día se puede encontrar una amplia variedad de fondos de inversión en función del riesgo que quiere asumir el inversor, así pues se puede diferenciar entre fondos de renta variable, de renta fija, mixtos, de mercados emergentes, etc.

#### Operaciones Repo

Se trata de una operación financiera entre dos partes, en la cual el vendedor cede durante un determinado tiempo la propiedad de unos títulos de su cartera al comprador y se compromete a recomprar los títulos en una fecha y precio predeterminados. De esta forma en el momento del vencimiento el vendedor recibirá la cantidad inicial más unos intereses. Las ventajas que aporta una operación Repo son que se trata de un mercado muy líquido, y cuenta con una gran flexibilidad en cuanto a plazos y volúmenes.

## Imposiciones a Plazo Fijo

Es un instrumento de inversión por el que una empresa presta dinero a una entidad financiera durante un periodo de tiempo determinado, durante el cual la empresa no puede disponer del dinero. Una vez cumplida la fecha establecida, la entidad financiera devolverá el dinero prestado más una cantidad en intereses que podrá ser pagada al final del plazo o periódicamente.

### **2.2.4.2 Financiación de los déficits**

En el desarrollo de la actividad se producen momentos en los que se genera una necesidad de financiarse debido a un déficit en la tesorería de la empresa.

Para hacer frente a estas necesidades la empresa puede disponer de capital a través de financiación interna o financiación externa.

Lo primero que se debe hacer ante la decisión de la manera en que conviene financiarse es estudiar las necesidades de la empresa y evaluar qué proporción de cada uno de los tipos de financiación interesa utilizar. Para ello el equipo de tesorería debe conocer las características de los distintos instrumentos de financiación prestando especial atención en:

- Coste: se deben tener en cuenta los costes directos (comisiones, tipos de interés, etc.), así como los costes indirectos (gastos de gestión, administración, etc.).
- Plazo: en caso de que las necesidades de financiación sean a corto plazo, deben financiarse con instrumentos de corto plazo, y del mismo modo si las necesidades son a largo plazo, se deben financiar con instrumentos de largo plazo.
- Flexibilidad operativa y rapidez de acceso.

#### **2.2.4.2.1 Financiación interna**

La financiación interna está formada por los recursos financieros aportados por los accionistas de la empresa, recursos generados y no repartidos, y los aportados por terceras partes sin obligación de devolver dicha financiación. Es una fuente de financiación muy utilizada ya que al no tener coste explícito se trata de una operación barata, además no es necesario presentar garantías y no

hay un plazo para devolver el capital. Sin embargo, en ocasiones estos recursos pueden ser insuficientes para conseguir los objetivos de la financiación, y la aportación de capital por parte de los accionistas puede hacer que la empresa pierda independencia en la gestión.

#### **2.2.4.2.2 Financiación externa**

##### Descuento comercial

Este instrumento se basa en el anticipo, por parte de las entidades financieras del dinero de un crédito aun no vencido de los clientes de la empresa con el objetivo fundamental de obtener financiación. La entidad financiera pagará simplemente una parte de la totalidad de la cantidad, donde el restante será el coste que cargará de la operación.

##### Cuentas de crédito

Una cuenta de crédito es un contrato con las entidades financieras por el cual se le concede crédito a la empresa hasta una suma establecida, donde se pagan intereses, normalmente de carácter trimestral, por la cantidad dispuesta. La operación puede realizarse sobre una cuenta corriente existente o bien abriendo una nueva cuenta. Las condiciones del contrato (límite, intereses, comisiones, etc.) se negocian directamente con las entidades financieras en función de las garantías aportadas por la empresa. Este tipo de instrumento es muy habitual en la gestión de la tesorería ya que tiene una gran flexibilidad en cuanto a disposición y amortización (suele producirse el último día de vigencia).

##### Avales

Es una operación en la que la entidad financiera garantiza o asegura el cumplimiento de un acuerdo económico. En él intervienen tres partes, donde la empresa avalista (puede ser una entidad financiera o entidad de crédito) se compromete a hacer frente a las obligaciones de la empresa avalada frente a una tercera en caso de que la empresa avalada no cumpla con sus obligaciones.

##### Préstamos

El contrato de préstamo es una operación de financiación que suele tener un vencimiento mayor a un año, en ella la entidad financiera presta a la empresa

una determinada cantidad de dinero donde a través de un contrato la empresa se compromete al pago de unos intereses. Los intereses se pagan mediante cuotas de amortización, integradas por los intereses y la amortización del capital principal, o únicamente por uno de estos factores, de manera que al final de la vigencia del préstamo la totalidad del capital principal debe estar totalmente desembolsado por la empresa en favor de la entidad financiera.

### **2.2.5 Análisis del Estado de flujos de efectivo (EFE)**

“El estado de flujos de efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio” Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre PGC 2007

El objetivo que se consigue con el análisis del estado de flujos de efectivo es tener información acerca de los movimientos de efectivo y equivalentes para evaluar la capacidad de la empresa de financiar su crecimiento con financiación interna o la necesidad de financiación externa. De este modo ayuda a completar el análisis de liquidez y solvencia.

Los flujos de efectivo pueden clasificarse en tres tipos dependiendo de la actividad de procedencia de los mismos:

- Actividades de explotación: formado por aquellas actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la empresa. Estos indican la capacidad que tiene la empresa de generar liquidez para hacer frente a los pagos sin necesidad de financiación externa.
- Actividades de inversión: formado por aquellas actividades de inversión en la adquisición de activos no corrientes y otros activos excluidos el efectivo y equivalentes (inmovilizado intangible, materiales, inversiones inmobiliarias, o inversiones financieras). Reflejan la medida en la que se han realizado desembolsos en la adquisición de recursos económicos, que en un futuro generarán ingresos y flujos de efectivo.

- Actividades de financiación: formado por aquellas actividades que comprenden cobros por la adquisición de capitales, tanto propios como ajenos, así como los pagos en concepto de amortización o devolución de cantidades aportadas y los pagos por dividendos en favor de los accionistas.

Para realizar los flujos de las actividades de explotación la empresa puede utilizar dos métodos:

- Método directo: resulta muy útil para el análisis de flujos de efectivo futuros. Se encuentran por separado los cobros de los pagos en términos brutos.
- Método indirecto: se determina partiendo de la pérdida o ganancia y se aplican una serie de correcciones como cambios en existencias, partidas sin efecto en el efectivo (depreciación, provisiones), o cambios en las cuentas a pagar y cobrar derivados de actividades de explotación.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO			
	NOTAS	20XX	20XX - 1
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio			
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES			
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			

**Figura 5: Estructura Estado de Flujos de Efectivo**

**Fuente: Elaboración propia**

En resumen el Estado de Flujos de Efectivo es una herramienta que permite controlar internamente y externamente la capacidad de la empresa para generar efectivo, previendo los flujos de efectivo futuros y dando la posibilidad de modificar los importes y fechas de los cobros y pagos.

## 2.2.6 Gestión de riesgos financieros

Entendidos como la incertidumbre dada en la actividad empresarial con posibilidad de afectar al futuro funcionamiento de la empresa. Es por ello que es muy importante para los departamentos de tesorería conocer cuáles son los riesgos que pueden influir en su negocio y crear una estrategia para reducirlos o eliminarlos. Según el “Informe sobre la situación de la tesorería en la empresa española” realizado por la empresa Ernst & Young y la Asociación Española de Financieros y Tesoreros en 2005, apenas un 30 % de las empresas incluyen estrategias de gestión de riesgos en su estructura, sin embargo un 80 % de las empresas admiten estar expuestos al riesgo de tipo de interés, y un 60 % ante el riesgo de cambio de divisa.

Existen múltiples riesgos empresariales que deben ser tenidos en cuenta a la hora de tomar decisiones, pero únicamente se ampliarán los riesgos financieros, que se pueden clasificar entre riesgo de tipo de interés y riesgo de tipo de cambio. El grado en que estas incertidumbres afectarán a la empresa dependerá de muchas variables como el sector en el que se opera, dimensión de la entidad, etc.

### 2.2.6.1 Riesgo de tipo de interés

Se denomina riesgo de tipo de interés a la diferencia que se produce en el tipo de interés de mercado desde el momento en que se decide realizar una inversión o financiación, hasta el momento en que vence dicha operación. Con la gestión de este riesgo se intenta controlar el coste financiero previsto en la planificación de tesorería, reducir el efecto de la volatilidad del mercado producidos por situaciones incontrolables dados por incertidumbres políticas, económicas, etc.

Hay varios instrumentos financieros con los que cubrir los riesgos de tipo de interés, sin embargo los más utilizados son contratos de “*Forward Rate Agreement*” (FRA), y SWAPS de tipo de interés.

#### Forward Rate Agreement

Se trata de un contrato entre dos partes, por el cual se determina el tipo de interés a pagar o recibir con fecha de inicio futura. En el momento del vencimiento se liquida la diferencia entre el tipo de interés pactado y el tipo de interés del

mercado. Al tratarse de un producto Over The Counter, sus características pueden ajustarse en función de las necesidades del cliente. Con esto se consigue eliminar la incertidumbre a la variación del tipo de interés.

#### Interest Rate SWAP

El swap es un contrato entre dos partes, donde se acuerda el intercambio de flujos monetarios en una fecha futura. El intercambio se produce bajo unas condiciones preestablecidas, y su función es la de reducir el efecto del tipo de interés en la compañía. También puede aplicarse sobre divisas, en este caso para cubrir la evolución de los tipos de cambios.

#### **2.2.6.2 Riesgo de tipo de cambio**

Se origina por los posibles cambios en la cotización de una divisa frente a otra, de manera que dependiendo del espacio de tiempo que transcurra en la evolución de la operación realizada se gana o pierde valor en la posición. De esta forma, todos aquellos agentes económicos que operen a nivel internacional con divisas diferentes a la funcional, están expuestos al riesgo de tipo de cambio. La exposición al riesgo será mayor cuanto mayor sea el volumen de la operación y cuanto mayor sea la posibilidad de variación de la divisa a la que se está expuesto. Se debe tener en cuenta que las divisas pueden apreciarse o depreciarse, por lo que el riesgo no siempre supone un efecto negativo, sino que también puede significar la obtención de un beneficio.

El principal factor en el que debe prestar especial atención el departamento de tesorería a la hora de establecer una estrategia de cobertura es velar por el mantenimiento del margen comercial de ventas y compras generadas en otras divisas. Al igual que en el riesgo de tipo de interés, la volatilidad de los mercados financieros debido a incertidumbres políticas y económicas tiene que ser analizada para reducir el posible efecto negativo en la empresa.

A la hora de definir una estrategia de cobertura la empresa debe plantearse tres aspectos: Que instrumentos utilizar para cubrir el riesgo, que horizonte temporal desea cubrir (tres meses, seis meses, un año, etc.) y si le interesa cubrir la totalidad de la exposición que tiene al riesgo o simplemente una parte de ella.

## Seguros de cambio

Mediante el contrato de seguro de cambio la empresa establece un acuerdo con una entidad financiera en la que se compra o vende una cantidad de dinero en una fecha futura a un tipo de cambio fijado, con ello la empresa se evita el riesgo de volatilidad de la divisa durante este periodo. Esta operación es adecuada para empresas que tienen previsto una importación o exportación futura.

Existe una variante de este tipo de contrato mediante el cual la empresa establece una participación en el beneficio generado por la evolución favorable del tipo de cambio de la divisa.

## Opciones sobre divisas

A diferencia del seguro de cambio, en este caso el poseedor de la opción no tiene la obligación de hacer efectiva la compra (call option) o venta (put option) de la divisa, sino que tiene un derecho que permite decidir si se ejerce o no, en función de si le supone beneficio o pérdida. Las opciones tienen un coste inicial denominado prima que se paga al vendedor de la opción.

### **2.2.7 Negociación bancaria**

Se trata de un aspecto muy importante en el día a día de la gestión de tesorería de las empresas. Hoy en día no se concibe la idea de realizar una actividad empresarial sin contar con servicios bancarios, dado que la mayoría de las empresas no son capaces de autofinanciar su crecimiento. Los tesoreros están encargados de estar continuamente negociando las condiciones financieras con las distintas entidades financieras con las que operan para conseguir el mejor trato, que se suele resumir en el mejor precio. Cuando se habla de negociar con una entidad financiera, se pretende promover una situación donde prevalezca la profesionalidad, honestidad y objetividad por parte de la empresa y la entidad financiera. Se deben tener en cuenta una serie de factores en la negociación de las condiciones con las entidades financieras: el tesorero debe analizar la situación de mercado, de manera que conozca los tipos de interés y tipo de cambio, también resulta muy útil comparar los costes que proponen cada una de las entidades financieras para obtener las mejores condiciones de cada una de

ellas, además el tesorero debe realizar un análisis de las necesidades de servicio y crédito tanto a largo plazo como a corto plazo.

A la hora de decidir la estructura en la política bancaria el departamento de tesorería tratará de garantizar los servicios financieros que necesita la empresa con el menor número posible de entidades financieras. A raíz de eso se debe decidir con qué tipo de entidad operar, para ello hay que analizar las entidades que mejor se adapten a las necesidades de la empresa.

Una vez se hayan decidido y negociado los servicios financieros y condiciones que se desean, se debe realizar un control periódico de las condiciones pactadas para comprobar que se cumplen y, en caso de que sea necesario, renegociarlas.

Es necesario la realización de tres documentos para mantener una relación seria y profesional con las entidades financieras:

- Ficha de condiciones bancarias: Documento realizado por la entidad financiera, donde se establecen cada uno de los servicios que la empresa tiene contratados, y los costes y condiciones de cada uno de ellos.
- Balance Banco – Empresa: Cuantifica el beneficio bruto en términos relativos obtenido por la entidad financiera en relación con la empresa.
- Cuenta de Resultados Banco – Empresa: Cuantifica el beneficio bruto en valores absolutos obtenido por la entidad financiera en relación con la empresa.

### **2.2.8 Las TIC en el desarrollo de la gestión de tesorería**

En la actualidad las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) son utilizadas en todos los ámbitos, social, cultural y empresarial, es por ello que deben considerarse una parte fundamental en cualquier actividad. Se debe tener claro el concepto de que las TIC no proporcionan una solución para un problema por sí mismas, sino que son utilizadas debido a que facilitan el camino hasta dicha solución.

*"Las TIC se definen colectivamente como innovaciones en microelectrónica, computación (hardware y software), telecomunicaciones y optoelectrónica -*

*microprocesadores, semiconductores, fibra óptica - que permiten el procesamiento y acumulación de enormes cantidades de información, además de una rápida distribución de la información a través de redes de comunicación. La vinculación de estos dispositivos electrónicos, permitiendo que se comuniquen entre sí, crea sistemas de información en red basados en un protocolo en común. Esto va cambiando radicalmente el acceso a la información y la estructura de la comunicación, extendiendo el alcance de la red a casi todo el mundo [...] Herramientas que las personas usan para compartir, distribuir y reunir información, y comunicarse entre sí, o en grupos, por medio de las computadoras o las redes de computadoras interconectadas. Se trata de medios que utilizan tanto las telecomunicaciones como las tecnologías de la computación para transmitir información [...] Es esencial tener en cuenta los nuevos usos que se da a las viejas tecnologías. Por ejemplo, el mejoramiento o el reemplazo de la transmisión televisiva puede incorporar la interactividad" a lo que de otra manera sería un medio de una sola vía de comunicación. Como resultado, este medio tradicional puede tener características de una nueva TIC". (Fernández Muñoz, R., 2005).*

La implantación de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) influye en la mayoría de los aspectos de la gestión de la tesorería que se han analizado anteriormente, influye en el análisis de liquidez, solvencia y del Estado de Flujos de Efectivo, en la planificación de la liquidez, la gestión de cobros y pagos, la inversión y financiación de los excedentes y déficits, en la gestión de los riesgos financieros, y en la relación con las entidades financieras. El desarrollo de la banca electrónica ha propiciado el desarrollo empresarial y en especial en los ámbitos de gestión financiera y gestión de tesorería. La influencia de las TIC en la gestión de cada aspecto de la tesorería puede resumirse:

- Permite realizar de forma sistemática la gestión de cobros y pagos, lo que favorece la adecuación de los mismos.
- La obtención de información tanto interna como externa, de manera exacta, junto con una buena comunicación con los distintos agentes económicos hace que la gestión de la liquidez, que se realiza siempre en fecha valor, se haga de manera más eficiente.

- En cuanto a la planificación, las TIC hacen que sea más próxima a la realidad, dado que se cuenta con información actualizada y más detallada.
- Permite tomar las mejores decisiones en la inversión y financiación de la empresa, puesto que permite comparar los distintos instrumentos financieros e incluso simular las operaciones.
- La tendencia de los riesgos financieros de tipo de cambio y tipo de interés puede identificarse de forma rápida y ser analizada por un software específico. Del mismo modo que se realiza con los instrumentos de inversión y financiación, se pueden ejecutar los instrumentos de cobertura al instante y realizar una simulación de los mismos

El departamento de tesorería se beneficia de la aplicación de las TIC en sus funciones diarias, ya que le da una mayor transparencia y exactitud de la información financiera, así como una mayor rapidez a la hora de conocer el disponible, y permite integrar los flujos y conocer la accesibilidad y liquidez de los distintos productos financieros necesarios en caso de financiación o inversión.

El ámbito de aplicación de las Tecnologías de la información y la comunicación en la gestión de tesorería se pueden resumir en tres sistemas: Banca electrónica, Electronic Data Interchange (EDI) y el Enterprise Resource Planning (ERP).

#### Banca electrónica

Es la relación entre la empresa y las entidades financieras, que permite la comunicación electrónica de datos. Esta herramienta nació en los años 80 como resultado de la búsqueda de eficiencia en la gestión de la tesorería, sin embargo en sus primeros años solo permitía la comunicación unidireccional, es decir, desde el banco hacia la empresa. Hoy en día la comunicación se produce de forma bilateral, es decir, el flujo de información se produce en ambas direcciones.

Con la entrada de la banca electrónica se redujeron el número de usuarios, y con ello el número de errores en la introducción de datos, además de evitar una posible manipulación de los documentos en papel. A través de ella, son muchas las transacciones a realizar, como la compraventa de acciones en tiempo real, la

realización de transferencias, la solicitud de préstamos, la inversión en fondos, la compra de moneda extranjera, y la visualización y descarga de los justificantes de cada transacción realizada, y con la ventaja de que se puede realizar en el lugar y momento que se desee.

#### Electronic Data Interchange

La finalidad del Electronic Data Interchange (EDI) es la obtención de información financiera y contable que sea legible por diferentes sistemas informáticos, para facilitar la integración de dichos datos en el proceso informacional de la empresa, y para la interpretación de dicha información. La idea es que se produzca un intercambio de la información en un formato estándar, sin necesidad de intervención manual, eliminando la doble introducción de datos en los ordenadores. El EDI obtiene la información de las aplicaciones y transmite los documentos en un formato normalizado y entendible a otros ordenadores. Este sistema, sustituye las formas tradicionales de preparación y envío de documentos por medio de la mensajería, ahorra tiempo y es más seguro a la hora de manejar la información, y por ello, da una respuesta satisfactoria a los requerimientos actuales de las empresas en cuanto a la optimización y simplificación de sus operaciones.

#### Enterprise Resource Planning (ERP)

Existe una tendencia hacia aplicaciones que sean capaces de englobar todas las áreas de la empresa, es por ello que la gran mayoría de empresas cuentan con un ERP que les permite ahorrar costes y mejorar las decisiones financieras. Los ERP recogen la información generada por cada uno de los departamentos de la empresa (Contabilidad, inventarios, tesorería, etc.) para más tarde integrarla y homogeneizarla para poder ser utilizada en el momento que se desee. Pese a que las aplicaciones son estándar, cada empresa debe ajustar los ERPs en función de sus necesidades en relación con el sector de la actividad empresarial, o tipo de producto que ofrece.

El coste que se debe soportar viene dado principalmente por la implantación del sistema en la empresa, pero también existe un coste adicional asociado a los conocimientos que deben adquirir los empleados y el tiempo empleado en ello.

Sin embargo, cuenta con el beneficio de reducir costes operativos, permite manejar de manera más rápida y sencilla la información corporativa, e integra todas las áreas de empresa en mismo sistema.

## 2.3 Cash pooling

### 2.3.1 Introducción al cash pooling

La internacionalización y aumento de tamaño de las empresas ha provocado que aparezcan dificultades a la hora de conseguir financiación, y de gestionar todas las empresas de un grupo. Por ello y junto con la ayuda de la informatización de procesos, el cash pooling se ha implementado como modelo de gestión conjunta del grupo. El sistema ofrecido por las entidades financieras consiste básicamente en la centralización de las cuentas bancarias de las distintas sociedades periféricas en una única cuenta bancaria de la sociedad centralizadora. De esta manera se consigue que solo haya una cuenta neta consolidada dentro del grupo para cada una de las entidades financieras con las que opera la sociedad dominante y se reducen o eliminan en algunos casos las funciones de los departamentos de tesorería de las sociedades dominadas. Este grado de dependencia dependerá únicamente de las necesidades de cada empresa.

El sistema trata de optimizar los recursos financieros, evitando que haya muchos pequeños saldos dispersos y obteniendo una mayor disponibilidad de fondos, de manera que esto permita negociar con las entidades financieras el precio de los recursos y servicios financieros para reducir costes financieros. Con esto se consigue una eficiente gestión de la tesorería del grupo, que elimine la improvisación y realice una mejor gestión de los fondos, limitando las necesidades de financiación por medio de la compensación de posiciones acreedoras y deudoras, los saldos ociosos, y permite invertir el capital excedente de la centralización.

La centralización de la tesorería o cash pooling permite realizar un mejor control diario en fecha valor de la posición, mientras se reducen los costes financieros y las necesidades de financiación gracias al aprovechamiento de sus recursos.

Se debe diferenciar dos tipos de cash pooling:

Cash pooling Financiero: contempla las tareas de gestión diaria de liquidez, planificación de las necesidades, cobertura de los riesgos financieros, negociación de las condiciones bancarias, y lo relacionado con las políticas de tesorería para las empresas periféricas o dominadas y control de las mismas.

Cash pooling Operativo: contempla las tareas de gestión diaria de pagos y cobros, realización de previsiones y el control de las condiciones bancarias pactadas centralmente.



**Figura 6: Sistema cash pooling**

**Fuente: Laboral Kutxa**

### 2.3.2 Modalidades del Cash Pooling

El sistema de cash pooling puede aplicarse de diferentes maneras en función de las necesidades y características de la empresa que lo pone en funcionamiento. También debe distinguirse entre las modalidades de cash pooling que se aplican a empresas que únicamente realizan su actividad a nivel nacional, y las empresas que cuentan con filiales en países diferentes de donde se encuentra la empresa centralizadora.

Cash pooling Doméstico:

Sistema de barrido:

Supone un movimiento real de fondos entre cuentas, lo cual provoca un mayor número de apuntes contables. Se efectúa un barrido desde las cuentas de las empresas periféricas hacia la centralizadora, dejando todas las cuentas excepta esta con saldo final cero.

Existen diferentes modalidades del sistema de barrido en función de las necesidades de la empresa. Pueden realizarse barridos movimiento a movimiento mediante el cual se recibe cada uno de los movimientos desde las empresas periféricas con sus importes y fechas valor correspondientes. También puede realizarse el barrido en función de la fecha valor del movimiento, o con los movimientos agrupados en signos positivos o negativos. Y en algunos casos se producen barridos con varios criterios como sucursal de origen, tipo de operación, etc.

#### Sistema Overnight (Cenicienta):

Se trata de un sistema que funciona con préstamos de un día entre la empresa dominante y las dominadas. El nombre hace referencia a que estos préstamos se realizan a las 12:00 de la noche y se deshacen minutos más tarde. La ventaja de este sistema es que durante el día las cuentas aparecen como si no se hubiera producido cash pooling y la entidad financiera carga los intereses únicamente a la cuenta centralizada.

#### Sistema Condicional:

Se produce, con el menor número de movimientos posibles, la compensación de saldos de las cuentas periféricas teniendo en cuenta la fecha valor tanto de la cuenta centralizadora como de las periféricas. Es un sistema muy complejo puesto que todas las cuentas periféricas están conectadas no solo con la cuenta centralizadora, sino que también entre sí mismas. No es necesario que todos los trasposos pasen por la cuenta centralizadora, de manera que se realizan préstamos entre las cuentas.

#### Sistema Conceptual

No se producen barridos de las cuentas, sino que se calcula la posición neta. Las entidades financieras ajustan el tipo de interés aplicado a cada cuenta en función de sus saldos. Este ajuste puede ser por tramos o por saldo.

#### Cash pooling internacional

La globalización se ha convertido en una parte natural del día a día en las empresas. Sin embargo, la gestión multi-divisa de las empresas internacional se

ha hecho más sencilla con el desarrollo de los sistemas electrónicos. A la hora de establecer una estrategia de cash pooling internacional es importante prestar atención a cualquier aspecto jurídico relacionado.

#### Sistema internacional con traspasos

Se centralizan las cuentas hacia o desde el extranjero con transferencias automáticas al final del día cargando los respectivos intereses a la cuenta centralizada. Es fundamental que haya una buena comunicación y un sistema informático eficiente que facilite los procesos.

#### Sistema nocional

No se producen movimientos reales de fondos, sino que al final del día se deja una posición final en cada uno de los países en una cuenta de una entidad financiera común. La entidad calcula que parte de los deudores se puede compensar con saldos acreedores y en función de eso liquidará unos intereses tanto deudores como acreedores.

### 3.

## Caso práctico: grupo Global Omnium (Aguas de Valencia)



*Figura 7: logotipo Grupo Global Omnium (Aguas de Valencia)*

*Fuente: Página web corporativa*

### **3.1 Introducción del Grupo**

La historia del grupo comienza en 1845 cuando, tras su fallecimiento, el canónigo Mariano Liñán dejó en herencia la suma de 28.000 duros para financiar el abastecimiento de agua en la ciudad de Valencia, con la condición de que las obras empezasen antes de un año. El nueve de Octubre de 1845 la reina Isabel II concede el permiso a la ciudad para empezar la obra de la planta de abastecimiento, que tras estudiarlo, se decide que se realice del agua procedente del río Turia. Sin embargo la cantidad donada por el canónigo solo supuso el 10% del capital total necesario para la obra, por lo que el entonces alcalde de Valencia, D. José Campo fundó una Sociedad Anónima en 1846 que se financiaba de particulares a cambio del retorno de impuestos de la ciudad (aduanas sobre alimentos básicos y espectáculos públicos). Es en 1850 cuando comienza a abastecerse a la ciudad de agua proveniente del azud “La Presa”, pero con el transcurso de los años la población de Valencia crece y con ello aumentan las necesidades de agua, por lo que desde el Ayuntamiento se solicita a la empresa que mejore su servicio en cuanto a calidad y cantidad, lo cual coincide con el derrocamiento de las murallas y los planes de ensanche.

En 1888 se ejecuta una nueva obra de la mano de Fernando de Vicente y Charpentier, que de nuevo necesitan financiación externa para completar el proyecto. En este momento aparece el alcoyano Emeterio Albors, que se hace con la compañía encargada de la gestión del agua en Valencia. De este modo en 1890 nace la compañía Sociedad Anónima Aguas Potables y Mejoras de Valencia, dirigida por el mismo Emeterio Albors, que más tarde en 1988 pasa a llamarse Aguas de Valencia, SA. En Enero de este mismo año se produjo el último cambio de nombre convirtiéndose en la actualidad en el grupo Global Omnium, que engloba a todas las compañías del grupo.

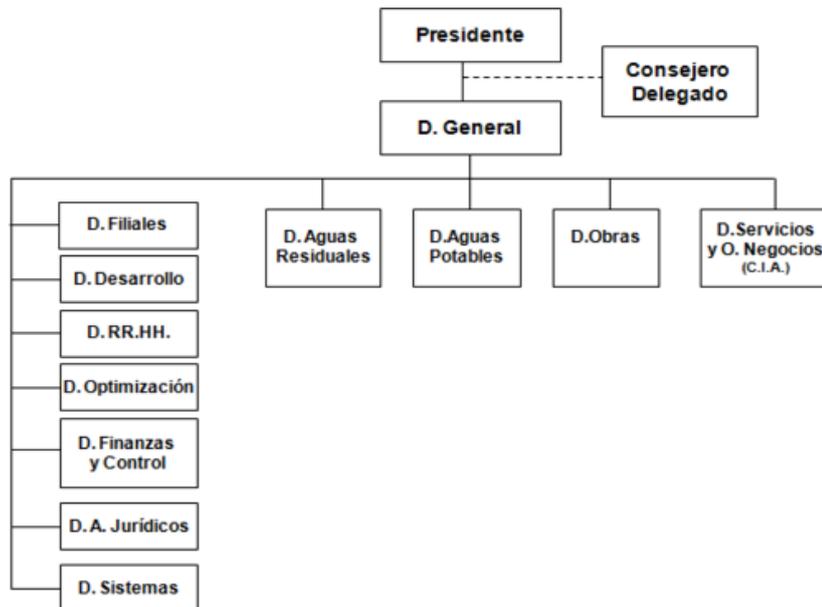
La actividad principal del Grupo es la gestión del Ciclo del Agua, donde desarrolla actividades en todas las etapas de dicho ciclo: captación, transporte, potabilización, y distribución del agua potable, siendo la gestión del agua en ciudad de Valencia la actividad más significativa. Esta actividad incluye la gestión de las plantas potabilizadoras y de estaciones depuradoras, el suministro de agua a las poblaciones, la gestión y conservación del alcantarillado, así como

todas aquellas actividades relacionadas con las anteriores. También se encarga de la depuración, recogida y devolución a su medio natural del agua residual de manera sostenible. Además el Grupo gestiona el Oceanográfico y el Ágora de Valencia.

El Grupo tiene una concesión para la gestión del suministro del agua potable, que fue renovada en 2012 por 40 años, en la cual compitió con el grupo Aguas de Barcelona, sin embargo finalmente obtuvo dicha concesión gracias al apoyo del Ayuntamiento de Valencia.

El grupo Global Omnium es una de las empresas pioneras dedicada a la gestión integral del agua únicamente con capital español, y que garantiza el abastecimiento de agua a más de 6 millones de personas de 300 municipios de España, Asia, África, y Latinoamérica, siendo una referencia a nivel nacional y mundial.

### 3.2 Organización del departamento de tesorería



**Figura 8: Organigrama grupo Global Omnium (Aguas de Valencia)**

**Fuente: Recursos Humanos del Grupo**

El departamento de tesorería está integrado dentro del área de finanzas y control, el equipo está formado por nueve personas, de las cuales una de ellas es el responsable del departamento de tesorería y otra de ellas es el Tesorero con cargo de Subdirector Financiero, que depende directamente del Director Financiero. Cada uno de los integrantes del equipo tiene una serie de tareas que se complementan con las de sus compañeros, con el fin de garantizar que hay suficiente caja para hacer frente a las necesidades de cada una de las empresas del grupo. Diariamente se revisan los saldos de las cuentas bancarias de las filiales, previendo las necesidades a corto plazo para evitar que ninguna de ellas tenga dificultades a la hora de hacer frente a sus obligaciones. Junto con el departamento de contabilidad, tienen la tarea de planificar la tesorería de cada una de las empresas para estudiar la viabilidad de las mismas y evitar que supongan un gran coste para el Grupo.

### **3.3 El cash pooling en el Grupo**

Desde el año 2003 el Grupo gestiona la tesorería por medio de la utilización del sistema de cash pooling con barrido diario de saldo cero en fecha valor. Esto permite que la empresa realice un abono y un cargo agrupando las operaciones en la misma fecha valor en que se han producido. La decisión fue tomada para obtener una mayor remuneración en los recursos ociosos de las sociedades, así como para realizar un menor trabajo de administración al reducir el número de cuentas bancarias que deben ser controladas. Por tanto la empresa centralizadora actúa como si fuera un banco, proporcionando capital en caso de que alguna sociedad periférica lo necesite, y recibiendo los excesos de liquidez que se dan en las mismas.

Para un mejor entendimiento se va a mostrar un ejemplo real de estos movimientos extraído de la aplicación SAP del Grupo. En la figura 8 se muestran los abonos y cargos realizados a la cuenta periférica (denominada 1001 internamente), y en la figura 9 se muestran la contrapartida de dichos movimientos en la cuenta centralizadora (denominada 1020 internamente). Por motivos de confidencialidad, se han eliminado los datos bancarios de las sociedades.

Contabilidad auxiliar						
Soc.	Bco.		Clave banco	N° cuenta	Mon.	
1001	BK01	CC01	BANKINTER, S.A.			EUR
N.Ext	Fe.extrac.	C.Mon	Saldo ini.	Saldo fin.	ClCrta	
00407	07.04.2017	EUR	0,00	0,00	00193314	✓
N°	Op.	Valor	Impte.	N° doc.	N°Doc.Acta	
00001	N20N	07.04.2017	600,00-	5500007179		contabilizad
00002	N150	07.04.2017	537,09			contabilizad
00003	N150	07.04.2017	160,54			contabilizad
00004	P130	07.04.2017	881,71			contabilizad
00005	P130	07.04.2017	1.233,40			contabilizad
00006	N240	20.03.2017	44,36-			contabilizad
00007	N211	07.04.2017	19,65-	5500007178		contabilizad
00008	N240	30.03.2017	51,57-			contabilizad
00009	N240	31.03.2017	456,33-			contabilizad
00010	N240	03.04.2017	1.673,99-			contabilizad
00011	N240	04.04.2017	544,66-			contabilizad
00012	N240	05.04.2017	2.454,89-			contabilizad
00013	N240	06.04.2017	343,29-			contabilizad
00014	N240	05.04.2017	8.897,40-			contabilizad
00015	N240	06.04.2017	2.866,04-			contabilizad
00016	N240	07.04.2017	152,92-			contabilizad
00017	P141	07.04.2017	449.684,83			contabilizad
00018	P130	07.04.2017	416,32			contabilizad
00019	P250	07.04.2017	1.652,55-			contabilizad
00020	N1CP	07.04.2017	2.425,12			contabilizad
00021	N2CP	07.04.2017	452.913,89-			contabilizad
00022	N1CP	20.03.2017	44,36			contabilizad
00023	N1CP	30.03.2017	51,57			contabilizad
00024	N1CP	31.03.2017	456,33			contabilizad
00025	N1CP	03.04.2017	1.673,99			contabilizad
00026	N1CP	04.04.2017	544,66			contabilizad
00027	N1CP	05.04.2017	11.352,29			contabilizad
00028	N1CP	06.04.2017	3.209,33			contabilizad

**Figura 9: Ejemplo movimientos Sociedad periférica 07.04.2017**

**Fuente: Grupo Global Omnium (Aguas de Valencia)**

La figura 8 corresponde a los movimientos en la sociedad periférica, en la cual, si se observan los movimientos producidos en fecha valor 7 de Abril de 2017, se puede distinguir la agrupación de todos los saldos positivos con valor 452.913,89 € en el código N2CP (apunte centralizador de todos los pagos) correspondiente al traspaso (es por ello que se encuentra en signo negativo) de capital hacia la cuenta centralizadora. Por otro lado, los apuntes de los cobros se agrupan con el código N1CP por importe, en positivo, de 2.425,12 €. Al realizar un traspaso por todos los cobros y recibir un abono por todos los pagos, se consigue saldar

todos los movimientos con fecha valor 7 de Abril de 2017. Si se presta atención a la parte superior de la figura, se puede observar que tanto el saldo inicial como el saldo final de la cuenta es cero, evitando así el pago de intereses, siendo la sociedad centralizadora 1020 la que liquidará los intereses.

Contabilidad auxiliar						
Soc.	Bco.		Clave banco	N° cuenta	Mon.	
1020	BK01	PL01	BANKINTER, S.A.			EUR
N.Ext	Fe.extrac.	C.Mon	Saldo ini.	Saldo fin.	ClCrta	
00407	07.04.2017	EUR			00193316	✓
N°	Op.	Valor	Impte.	N° doc.	N°Doc.Acta	
00001	P153	07.04.2017	1.100.000,00			contabilizad
00002	N2CP	07.04.2017	2.425,12-			contabilizad
00003	N1CP	07.04.2017	1.402,18			contabilizad
00004	N1CP	07.04.2017	84,89			contabilizad
00005	N2CP	05.04.2017	565,57-			contabilizad
00006	N2CP	07.04.2017	29,44-			contabilizad
00007	N1CP	07.04.2017	452.913,89			contabilizad
00008	N2CP	20.03.2017	44,36-			contabilizad
00009	N2CP	30.03.2017	51,57-			contabilizad
00010	N2CP	31.03.2017	456,33-			contabilizad
00011	N2CP	03.04.2017	1.673,99-			contabilizad
00012	N2CP	04.04.2017	544,66-			contabilizad
00013	N2CP	05.04.2017	11.352,29-			contabilizad
00014	N2CP	06.04.2017	3.209,33-			contabilizad
00015	N2CP	07.04.2017	30.443,88-			contabilizad
00016	N2CP	07.04.2017	63,30-			contabilizad
00017	N1CP	07.04.2017	74.890,63			contabilizad
00018	N2CP	07.04.2017	147,96-			contabilizad
00019	N2CP	02.03.2017	61,24-			contabilizad
00020	N2CP	06.04.2017	1.260,76-			contabilizad
00021	N2CP	06.04.2017	886,28-			contabilizad
00022	N2CP	05.04.2017	29,03-			contabilizad
00023	N1CP	07.04.2017	278,78			contabilizad
00024	N2CP	07.04.2017	15.782,29-			contabilizad
00025	N2CP	31.03.2017	23,38-			contabilizad
00026	N2CP	03.04.2017	264,02-			contabilizad
00027	N2CP	04.04.2017	1.116,53-			contabilizad
00028	N2CP	06.04.2017	746,91-			contabilizad
00029	N2CP	05.04.2017	508,57-			contabilizad
00030	N1CP	07.04.2017	492,00			contabilizad

**Figura 10: Ejemplo movimientos sociedad centralizadora 07.04.2017**

**Fuente: Grupo Global Omnium (Aguas de Valencia)**

Por otra parte, centrándose en la figura 9 que recoge los movimientos producidos en la sociedad centralizadora, se observa la contrapartida de los dos movimientos comentados anteriormente, por los cuales la empresa centralizadora recibe un abono con importe 425.913,89€ de la sociedad periférica 1001, y realiza un traspaso a la misma por importe de 2.425,12€ en la fecha 7 de Abril de 2017.

Este proceso se repite en todas las sociedades del Grupo Global Omnium (Aguas de Valencia) de manera que la sociedad centralizadora 1020, como vemos en la figura 9, recoge los saldos de todas ellas, quedándose las sociedades periféricas con saldo cero en sus cuentas. Se trata de un claro ejemplo de gestión de tesorería con un sistema cash pooling diario, evitando recursos ociosos en el global del Grupo y financiando las necesidades de algunas de las sociedades con los excedentes de tesorería de otras.

### **3.4 Planificación de la tesorería**

La planificación que se realiza dentro del Grupo está orientada al corto plazo, especialmente al día a día con la herramienta SAP, pese a que también se realiza una planificación anual de la tesorería. El objetivo de una planificación a tan corto plazo es asegurar que la empresa tiene suficiente efectivo como para hacer frente a los pagos que se dan diariamente.

Por otro lado, con la ayuda de otras áreas de la empresa, se planifican todos los cobros y pagos a doce meses. Esta planificación se actualiza mensualmente para conseguir que se ajuste lo máximo posible a la realidad. Evidentemente, si se hace una planificación a doce meses también se está planificando a tres, seis o nueve meses.

Periódicamente se compara la planificación con el Estado de Flujos de Efectivo que se realiza con el modo directo, para comprobar la desviación de las estimaciones realizadas. El ANEXO III muestra la desviación de los datos reales con los planificados por medio de la aplicación SAP. Los datos corresponden a un entorno de prueba de 2016, ya que los datos del Grupo son confidenciales.

### **3.5 Negociación bancaria**

Actualmente el Grupo opera con dieciocho entidades financieras distintas, de las cuales se realizan procesos de centralización con cinco de ellas, suponiendo un 60% del total del negocio bancario del grupo. Dos de estas entidades financieras cuentan con aproximadamente el 20 % del negocio bancario. La gestión de tesorería con el sistema de cash pooling permite al Grupo tener un mayor poder de negociación a la hora de establecer las condiciones bancarias de cada una de las operaciones. Esta negociación se realiza directamente desde la compañía centralizadora del Grupo.

### **3.6 Gestión de cobros y pagos**

La gestión de cobros y pagos es realizada a través de la herramienta informática EDITRAN, y controlada por el Departamento diariamente.

Los cobros a los clientes por el servicio de agua (abonados) se realizan a través de la norma 19 de la Asociación Española de Banca (AEB) con domiciliación bancaria, o a través de la norma 57 donde los abonados pagan en la ventanilla de una entidad financiera o en una de las delegaciones del Grupo. Estas normas son normalizadas para todas las entidades financieras que ofrezcan dicho servicio.

En cambio a aquellos clientes que no pertenecen al grupo de abonados, generalmente se les cobra por medio de transferencia, o con confirming.

Las formas de pago a proveedores elegidas por el Grupo son las transferencias y confirming. Se intentan conseguir condiciones beneficiosas para los proveedores en los confirming, de manera que no les suponga un alto coste disponer del capital de dichos pagos. Esta medida es también beneficiosa para las entidades financieras, puesto que les permite llegar a un mayor número de clientes.

### **3.7 Inversión y financiación**

Por lo general, los excedentes de tesorería se rentabilizan a través de operaciones de imposiciones a plazo fijo (IPF), puesto que se tratan de instrumentos muy seguros, sin embargo con el nivel tan bajo de los tipos de interés que se encuentran en la actualidad, desde el departamento de tesorería se ha decidido invertir los excedentes en la reducción de la deuda.

En cuanto a la financiación, puesto que muchas de las empresas del Grupo son pequeñas o son una Unión Temporal de Empresas (UTE) es muy complejo para ellas obtener financiación de las entidades financieras.

Es por ello que el grupo Global Omnium (Aguas de Valencia), utiliza dos modelos para que sus filiales obtengan dicha financiación: por un lado es la empresa matriz la que solicita un préstamo o una cuenta de crédito, debido a que tiene un mayor poder de negociación lo que lleva a unas mejores condiciones bancarias con las entidades financieras.

Por otro lado, dado que la empresa centralizadora dispone de los fondos aportados por las sociedades con excedentes por la centralización, se utilizan estos fondos, a través de préstamos intergrupo, para financiar a aquellas empresas filiales que necesitan capital. Con esto se evita que existan recursos ociosos sin rentabilizar en las cuentas de la empresa centralizadora.

### **3.8 Gestión de riesgos financieros**

En la actividad diaria del grupo Global Omnium (Aguas de Valencia) la empresa se expone a diferentes riesgos financieros, especialmente al riesgo del tipo de interés, riesgo de crédito y al riesgo de liquidez.

En la actualidad no se encuentra expuesto al riesgo del tipo de cambio de divisas, puesto que el negocio internacional no supone un peso significativo dentro del Grupo.

El riesgo de crédito al que está expuesto el Grupo responde principalmente a sus deudas comerciales, sin embargo este es limitado puesto que las entidades financieras con las que se han contraído dichas deudas comerciales cuentan con

una alta calificación concedida por las agencias de calificación crediticia internacionales. El resto de importe de las deudas comerciales tiene como contraparte entidades públicas, con los que el Grupo tiene contratos de concesión para la explotación de su actividad. Pese a todo, las deudas comerciales contraídas por el grupo se encuentran diversificadas entre un gran número de clientes y contrapartes, lo que reduce la exposición al riesgo de crédito.

Prácticamente la totalidad de las deudas del grupo Global Omnium (Aguas de Valencia) está contratado a tipo de interés variable, por lo que se encuentra expuesto al riesgo de tipo de interés, sin embargo el Grupo cuenta con una serie de aspectos que reducen la exposición a dicho riesgo. Cuenta con el compromiso por parte del Ayuntamiento de Valencia de cubrir con la tarifa del servicio de agua los pagos derivados de una de las deudas contraídas del Grupo. Además el Grupo utiliza una serie de instrumentos financieros para la cobertura del riesgo de tipo de interés.

En cuanto a la gestión del riesgo de liquidez, el Grupo gestiona sus instrumentos financieros de manera que tengan un horizonte temporal adecuado, y tiene un nivel de endeudamiento correcto, en función del sector donde realiza su actividad la cual se considera relativamente predecible y estable. Con el fin de reducir el riesgo de liquidez ante la necesidad de realizar una inversión, el Grupo planifica y financia las mismas teniendo en cuenta tanto la estructura financiera del Grupo como los flujos de fondos que se esperan obtener de la financiación. Asimismo, el Grupo cuenta con líneas de crédito y descuentos suficientes para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, lo que limita en mayor medida el riesgo de liquidez.

### **3.9 Las Tecnologías de la información y la comunicación en el grupo**

La gestión diaria de la tesorería del Grupo Global Omnium (Aguas de Valencia) va en todo momento de la mano de las Tecnologías de la Información y la Comunicación, con el fin de facilitar las tareas dentro del departamento.

Especialmente son utilizadas tres herramientas, la banca electrónica, el programa SAP, y el programa EDITRAN.

La banca electrónica es utilizada como consulta y para la extracción de justificantes o facturas.

SAP (Systems, Applications, and Products in data processing)

El sistema fue implantado en el Grupo en 2005 por la consultora Capgemini, pero desde entonces se han producido una serie de ajustes que permiten que sea más eficiente. En la actualidad SAP abarca las áreas de gestión y venta de materiales, compras, contabilidad, control de gestión, activos, cuentas a pagar y tesorería.

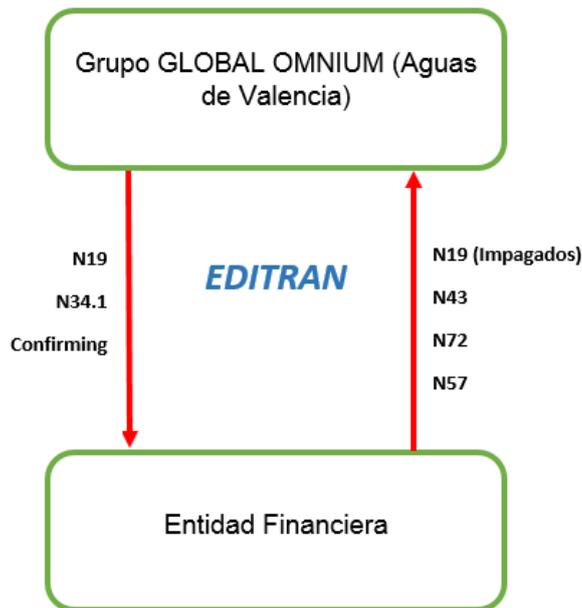
La evolución de la plataforma ha llegado hasta el actual SAP R/3, donde R hace referencia a la capacidad de procesar datos en tiempo real, y 3 a los tres niveles en los que trabaja la TIC: Base de datos, atención al cliente y servidor de otras aplicaciones.

El principal objetivo que busca el Grupo con la utilización de SAP, es poder dar una respuesta a las necesidades de información que son exigidas por las distintas áreas. De esta manera permite automatizar procesos, realizar un mejor control de los riesgos y controlar de manera más eficiente los procesos del cash pooling.

EDITRAN

Se trata de una plataforma que permite la comunicación sin intervención manual entre aplicaciones informáticas de los diferentes agentes económicos. Por lo tanto permite aumentar la productividad a través de la simplificación del número de procesos manuales, la manipulación de documentos manualmente, o la doble introducción de datos en los sistemas de información. EDITRAN permite que el intercambio de datos se produzca de manera segura, y en un espacio de tiempo muy reducido.

Debido a la gran cantidad y variedad de datos que son intercambiados diariamente entre las empresas y los distintos agentes, especialmente entidades financieras, es necesario que las empresas cuenten con este tipo de sistemas.



**Figura 11: Conexión con entidades financieras a través de EDITRAN**

**Fuente: Elaboración propia**

La figura hace referencia a los intercambios que se producen con las entidades financieras a través de EDITRAN.

Por un lado, el Grupo envía los ficheros Norma 19 de la Asociación Española de Banca (AEB) correspondientes a los clientes que tienen domiciliada su factura. Del mismo modo la entidad financiera envía ficheros de Norma 19 que hacen referencia a las facturas impagadas de clientes con domiciliación bancaria.

Por otro lado, las entidades financieras también reciben la Norma 34.1 que hace referencia a la emisión de transferencias a sus proveedores, y confirming.

Del mismo modo, las entidades financieras emiten los ficheros de Norma 72 (Actualización de domiciliaciones), Norma 57 (Cobro en ventanilla) y Norma 43 (Información normalizada de cuenta corriente).

### 3.10 Análisis de la situación de la tesorería

En el análisis de la situación de la tesorería se aplicarán ratios para el estudio de la liquidez, solvencia, rentabilidad y el fondo de maniobra del grupo. Para ello, se ha obtenido la información de las cuentas consolidadas del grupo del ejercicio 2016.

*Liquidez:*

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} = 1,07$$

Pese a que el valor óptimo de este ratio suele situarse entre 1,5 y 2, puede parecer un valor bajo en este caso, sin embargo debido a la actividad de la empresa, en la cual no tiene necesidad de disponer de un gran volumen de existencias, se deben tener en cuenta el resto de ratios para establecer una conclusión al respecto.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Realizable+Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}} = 1,06$$

Indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos a corto plazo, pero a diferencia del ratio de liquidez, no se tienen en cuenta las existencias. Su valor debe ser próximo a 1, por lo que en este caso la empresa cuenta con un valor adecuado para el ratio de tesorería.

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}} = 0,55$$

Indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos a corto plazo simplemente con el efectivo. Su valor debe situarse en torno a 0,2 o 0,3. La empresa cuenta con efectivo suficiente para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Por cada 100 euros de obligaciones a corto plazo, la empresa dispone de 55 euros para hacer frente a ellas de forma inmediata.

Hace referencia a la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago a largo plazo.

*Solvencia:*

$$\text{Ratio garantía o solvencia} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}} = 1,42$$

Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones tanto a largo como a corto plazo. El valor del ratio debe ser mayor a 1, por lo que la empresa dispone de recursos suficientes para hacer frente a la totalidad de sus obligaciones tanto a corto plazo como a largo plazo.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo}} = 0,71$$

El valor del ratio es superior a 0,6 lo que podría suponer un exceso de endeudamiento.

El Grupo ha querido aprovechar la favorable situación de los mercados para aumentar y diversificar su endeudamiento, para de esta forma financiar el crecimiento y realizar las inversiones que se consideren necesarias para el normal transcurso de la actividad empresarial.

*Rentabilidad económica:*

A mayor valor del ratio mayor será el beneficio conseguido por el activo, por tanto el beneficio debe ser mayor al coste de financiación del activo.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}} = 0,58 \times 0,17 = 0,097$$

Dado que la rentabilidad económica es positiva, el Grupo obtiene rendimientos de los activos en los que se ha invertido. Por tanto por cada 100 euros invertidos en los activos de la empresa, se obtienen 9,7 euros de beneficio debido a la gestión de estos. Si se observa detalladamente el ratio, se observa que la empresa ha obtenido un volumen de ventas igual a 0,58 por cada euro invertido. Adicionalmente, el Grupo obtiene 0,17 euros de beneficio por cada euro obtenido por ventas.

*Rentabilidad financiera:*

Conocida como ROE (Return on equity), muestra la relación entre el beneficio neto y el capital aportado por los accionistas de la empresa.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Evidentemente su valor debe ser positivo y a ser posible mayor a las expectativas de los accionistas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio neto}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAI}} \times \frac{\text{Resultado}}{\text{BAI}}$$

$$\text{ROE} = 0,58 \times 0,17 \times 3,40 \times 0,95 \times 0,68 = 0,21$$

Dado que la rentabilidad financiera es positiva y superior a la rentabilidad económica, se evidencia que el Grupo consigue rentabilizar sus recursos financieros, además este hecho indica que el coste medio de la deuda es inferior a la rentabilidad económica que obtiene. El grupo, por tanto, obtiene 0,21 euros por cada euro de capital propio empleado.

*Fondo de maniobra:*

$$\text{FM} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente} = 10.188 \text{ €}$$

Positivo por lo que junto con el análisis de la liquidez, indica que la empresa cuenta con una situación financiera estable en la cual no tiene problemas significativos para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

El exceso de efectivo y el exceso de endeudamiento se debe a una decisión de la dirección con el fin evitar la necesidad de financiación externa en caso de realizar una inversión, por lo que dicho efectivo no se emplea en la liquidación de deuda. Sin embargo sí que se liquidan préstamos con condiciones bancarias elevadas y son contratados nuevos préstamos con las mejores condiciones que ofrece actualmente el mercado.

# **4.**

# **Conclusiones**

## **Conclusiones**

Este apartado constituye una síntesis del trabajo realizado, donde se recogen las conclusiones más relevantes del análisis de la gestión de la tesorería y su aplicación al grupo Global Omnium (Aguas de Valencia).

La gestión de la tesorería centrada en la gestión de liquidez, y en los circuitos de entradas y salidas de capital ha evolucionado hacia una gestión de la tesorería más amplia. Ésta se puede explicar como la búsqueda, en el momento adecuado, del disponible necesario con el menor coste posible. Para la obtención de estas condiciones favorables el Departamento se encarga de planificar la tesorería, decidiendo que instrumentos de financiación e inversión a corto plazo utilizar, y estudiando los riesgos que pueden afectar a la empresa. Asimismo, se analizan la relación con las entidades financieras y se realiza un seguimiento de la gestión de cobros y pagos.

Las TIC han sido una pieza clave en la expansión y desarrollo de los departamentos de tesorería en las compañías. Éstas han facilitado la obtención de soluciones permitiendo que las funciones de la gestión de la tesorería resulten más eficientes. Por tanto la implantación de las TIC aporta una mejora de resultados aumentando ingresos y reduciendo costes, especialmente de administración, además permite la simulación de escenarios. Pese a ello no se debe olvidar el coste inicial y el tiempo empleado para que los empleados se hagan a la nueva herramienta.

En cuanto a las TIC comentadas durante el caso práctico del grupo Global Omnium (Aguas de Valencia) se ha mostrado que son utilizadas principalmente en la gestión de cobros y pagos, y en la realización de previsiones de la tesorería. Esto se debe a que estas tareas son repetitivas por lo que es más sencillo la implantación de las TIC y suponen un ahorro importante de dinero y tiempo.

La continua búsqueda de la eficiencia en la gestión de la tesorería ha hecho que un gran número de grupos de empresas introdujeran el sistema de centralización o cash pooling en su gestión diaria. El cash pooling otorga la capacidad de tener un mayor control de la posición global e individual de las sociedades del grupo,

de reducir las necesidades de financiación aprovechando mejor los recursos de cada una de las sociedades, así como la disminución de los gastos financieros.

La sociedad centralizadora actúa como si de un banco se tratara, negociando directamente con las entidades financieras y proporcionando la financiación necesaria a las empresas filiales. Esta integración agrupando todos los saldos en fecha valor en la sociedad centralizadora permite la compensación de saldos deficitarios con saldos donde hay un exceso de recursos, de manera que únicamente una cuenta contará con saldo deudor o acreedor.

La centralización de la tesorería dentro del Grupo hace que sea más sencillo el control y la gestión de la tesorería diaria, especialmente de los cobros y pagos, en las más de 50 filiales que lo forman. Dando la posibilidad de financiar cada una de las necesidades de las sociedades periféricas cuando sea necesario.

Para un adecuado control de la tesorería, los tesoreros deben realizar una planificación de la misma a corto, medio y largo plazo con la ayuda de otras áreas de la empresa. Una planificación a corto plazo da a la empresa información de sus necesidades inmediatas. Asimismo la planificación a medio y largo plazo permite el estudio de nuevas inversiones, y el control de la evolución de la tesorería a lo largo del año.

Dentro del Grupo el principal espacio temporal en cuanto a planificación es el día a día, asegurando que la compañía cuenta con suficientes fondos para hacer frente a sus pagos más cercanos. Sin embargo, también es utilizada la planificación a doce meses donde, comparando los datos reales con los previstos del Estado de Flujos de Efectivo, reduciendo así el margen de error y permitiendo que la disposición de fondos sea adecuada a las necesidades de pago del Grupo.

A través de la gestión previsional de la tesorería, donde se estudian las entradas y salidas de capital durante un periodo determinado de tiempo, el Departamento dispone de la información necesaria para analizar las oportunidades de inversión que ofrece el mercado o de la necesidad de financiación. El conocimiento de los déficits o excesos de tesorería con tiempo suficiente para que el equipo pueda tomar las decisiones adecuadas, contribuyendo al mantenimiento de un nivel de liquidez óptimo, y al aumento de la rentabilidad empresarial.

Otro de los aspectos a tener en cuenta en la gestión centralizada hace referencia a la relación de la empresa con las entidades financieras. El cash pooling otorga un alto poder de negociación a la empresa centralizadora desde donde se negocian todas las condiciones de los instrumentos financieros utilizados por el grupo. Así pues en el grupo Global Omnium (Aguas de Valencia) es la empresa matriz la encargada de la relación con las entidades financieras, obteniendo en su caso la financiación que será utilizada por el Grupo para el desarrollo de su actividad.

A su vez, se ha querido mostrar la importancia de la gestión de los riesgos financieros, especialmente en la actualidad donde con la globalización muchas empresas realizan su actividad en diversas divisas y deben realizar una estrategia para cubrir los efectos de la volatilidad del tipo de cambio. Del mismo modo el riesgo de interés afecta a la gran mayoría de compañías, pese a que en la actualidad se encuentra en unos niveles relativamente bajos, el departamento de tesorería tiene que tener en cuenta la exposición a dicho riesgo.

En definitiva, la gestión de la tesorería tiene que ser un aspecto muy importante dentro de las empresas, puesto que una gestión eficiente de la misma puede inferir en numerosos beneficios para el global de la compañía.

### ***Agradecimientos***

A la encargada del Departamento María Dolores Castelló por la reunión mantenida (4 Julio 2017)



## Bibliografía

Asignatura Análisis y Consolidación contable (2015)

ABANZA Business Solutions (2013). El análisis del fondo de maniobra.  
<http://www.abanza.es/analisis-del-fondo-de-maniobra/>

Asociación Española de Banca (2017). Normas AEB  
[http://aeb.respuestaprofesional.com/normas\\_aeb.html](http://aeb.respuestaprofesional.com/normas_aeb.html)

Blat, J. L. (2014). ¿Cómo mejorar la eficiencia del departamento de Tesorería?  
<http://www.tesoreria.com/2014/11/como-mejorar-la-eficiencia-del.html>

Cano, F. (2012). Planificación, presupuesto y previsión de Tesorería.  
<http://blog.choice.es/2014/05/planificacion-presupuesto-y-prevision-de-tesoreria/>

Casanovas i Ramón, M. (2001). e-Tesorería : nuevas tecnologías aplicadas a la gestión de tesorería. Barcelona: Gestión 2000.

Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (1997) Norma internacional de Contabilidad nº 7

Consultoras.org. (2006). Grupo Aguas de Valencia: nueva plataforma tecnológica en 2006 para optimizar su gestión.  
<http://www.consultoras.org/noticias-asociados/grupo-aguas-valencia-nueva-plataforma-tecnologica-2006-para>

Cortés Ibañez, E. y Cortés Ibañez, J. (2010). Guía práctica de tesorería. Barcelona: Wolters Kluwer España.

Delgado Ugarte, J. (2007). Manual práctico de gestión de tesorería de empresas. Madrid: Ediciones Díaz de Santos.

EFE (2016). Agval, accionista mayoritario de Aguas de Valencia, se llamará Global Omnium. Expansión.com.  
<http://www.expansion.com/valencia/2016/12/30/586643e0e2704e500c8b4576.html>

Escolar, J. (2015). Análisis de liquidez y solvencia. GM Consulting - Consultoría, Abogados y Formación.

<http://www.gmconsulting.pro/blogideasparasunegocio/analisis-de-liquidez-y-solvencia/>

Escolar, J. (2017). Gestión de la tesorería en la empresa. GM Consulting - Consultoría, Abogados y Formación. <http://www.gmconsulting.pro/blogideasparasunegocio/la-gestion-de-la-tesoreria-en-la-empresa/>

Fernández Muñoz, R. (2005) Marco conceptual de las nuevas tecnologías aplicadas a la educación. Universidad de Castilla-La Mancha, España

Gironella, E. (2014) Cálculo de la rentabilidad económica de una empresa. Madrid: Consejo General de Economistas

Grupo Aguas de Valencia. (2016). Ciclo integral del agua. <https://www.aguasdevalencia.es/Grupo/Nuestro-trabajo/Ciclo-Integral-del-Agua/>

Grupo Aguas de Valencia. (2016). Líneas de investigación. <http://www.aguasdevalencia.es/Grupo/Innovaci%C3%B3n/Estrategia/L%C3%A9neas-de-investigaci%C3%B3n/>

Grupo Aguas de Valencia. (2016). Más de 125 años a tu servicio. <https://www.aguasdevalencia.es/Grupo/Qui%C3%A9nes-somos/M%C3%A1s-de-125-a%C3%B1os-a-tu-servicio/>

Grupo Global Omnium. (2015). Un alcoyano fundó Aguas de Valencia hace 125 años. <http://actualidad.globalomnium.com/historia-aguas-de-valencia-125-aniversario/>

Hinojosa, J. (2014) Gestión Riesgo de tipo de cambio. Grupo instrumentos financieros Ernst & Young. <http://aeca.es/old/faif/presentaciones5/hinojosa.pdf>

Ibáñez, J. C. (2010). Guía práctica de tesorería de la A a la Z. Bizkaia: Wolters Kluwer.

INDRA. (2016). Soluciones avanzadas en la gestión del intercambio de información. <http://editran.indra.es/>

Levante. (2015). Aguas de Valencia cumple 125 años, <http://www.levante-emv.com/economia/2015/12/06/aguas-valencia-cumple-125-anos/1351014.html>

López, I. (2014) Gestión de tesorería. Cash management. Madrid: Fundación Confemetal

Maseda García, A. e Iturralde Jainaga, T. (2006) Las Tecnologías de la Información y la Comunicación en la gestión de tesorería: modelo explicativo. Cuadernos de Gestión 6. (2), 83-101

Maseda García, A. e Iturralde Jainaga, T. (2009) Las TIC en el desarrollo de las funciones derivadas de la gestión de tesorería. Revista de Contabilidad y Dirección. Vol. 9, 101-118

Mazón, F. (2003). Finanzas: de la planificación a largo a la gestión diaria de la tesorería. Grupo Planeta (GBS)

Mazón, F., Olsina, F. y Aguilá, S. (2003). Finanzas: de la planificación a largo a la gestión diaria de la tesorería. Barcelona: Ediciones gestión 2000.

Ministerio de Economía y Hacienda (2007) Real Decreto 1514/2007, de 16 de Noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. [http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Privado/rd1514-2007.p3.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/rd1514-2007.p3.html)

Montaño Hormigo, F. (2012). Gestión y control del presupuesto de tesorería (UF0340). Málaga: IC Editorial.

Pérez-Carballo, J. (2015). La gestión financiera de la empresa. Pozuelo de Alarcón, Madrid: ESIC Editorial.

PricewaterhouseCoopers (2010). La gestión de la liquidez durante la crisis. Madrid, PricewaterhouseCoopers

PricewaterhouseCoopers (2017). Ideas Los tiempos están cambiando (también para la tesorería). <http://ideas.pwc.es/archivos/20170421/tiempos-cambiando-tesoreria>

Promove Consultoría e Formación SLNE (2012) Conceptos básicos de tesorería. Santiago de Compostela: C.E.E.I GALICIA, SA (BIC GALICIA)

SAIE. (2009). El cash pooling internacional: Informe Semanal nº244. Madrid: Afi.

San José Ruiz de Aguirre, L. e Iturralde, T. (2007). Influencia y utilización de las tecnologías de la información y la comunicación en el desarrollo de la gestión de tesorería. Leioa: Universidad del País Vasco.

Treasure Alliance Group (2012) Cash pooling. A treasurer's guide

Valls, M. (2017). Asesoría financiera: Cómo gestionar excedentes de tesorería.

Miquel Valls|Economistes. <http://www.miquelvalls.com/asesoria-financiera-gestionar-excedentes-de-tesoreria/>

## ANEXO

La información utilizada para el análisis de la situación de la tesorería ha sido obtenida de la memoria de las cuentas consolidadas del grupo Global Omnium (Aguas de Valencia). En el ANEXO se encuentran el balance, la cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Flujos de Efectivo y un ejemplo de cómo se realiza la comparativa con SAP de los datos planificados y los datos reales.

## ANEXO I: Balance Cuentas Consolidadas ejercicio 2016

AGUAS DE VALENCIA, S.A.  
Y SOCIEDADES QUE INTEGRAN EL GRUPO GLOBAL OMNIUM  
**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015**  
(Miles de Euros)

ACTIVO	Miles de Euros	
	2016	2015
Inmovilizado material (Nota 4)	27.898	22.804
Inversiones inmobiliarias (Nota 5)	7.263	7.671
Fondo de comercio (Nota 6)	1.402	1.452
Otros activos intangibles (Nota 7)	258.725	276.534
Activos financieros no corrientes (Nota 8)	21.725	23.118
Participaciones en empresas asociadas (Nota 9)	26.153	25.226
Activos por impuestos diferidos (Nota 26.3)	10.354	11.640
Otros activos no corrientes (Nota 10)	4.094	4.525
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>357.614</b>	<b>372.970</b>
Existencias (Nota 11)	2.037	2.034
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar (Nota 12)	69.560	62.450
Otros activos financieros corrientes (Nota 8)	3.072	2.774
Otros activos corrientes (Nota 13)	2.483	2.960
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes (Nota 14)	80.319	71.667
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>157.471</b>	<b>141.885</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>515.085</b>	<b>514.855</b>

PASIVO	Miles de Euros	
	2016	2015
Capital (Nota 15.1)	5.907	5.907
Prima de emisión y otras reservas (Nota 15.1)	34.761	34.761
Ganancias acumuladas (Nota 15.1)	134.082	128.708
Reservas de la sociedad dominante	52.233	51.824
Otras aportaciones de socios (Nota 15.3)	4.024	-
Reservas de consolidación	45.776	45.731
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	32.049	31.153
Acciones y participaciones en patrimonio propias (Nota 15.3)	(36.662)	(11.712)
Dividendo a cuenta (Nota 15.1)	(13.572)	(13.006)
<b>PATRIMONIO ATRIBUIBLE A ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>124.516</b>	<b>144.658</b>
Intereses minoritarios (Nota 15.2)	26.909	25.790
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>151.425</b>	<b>170.448</b>
Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables (Nota 16)	153.943	138.348
Otros pasivos financieros (Nota 17)	2.936	3.342
Pasivos por impuestos diferidos (Nota 26.3)	5.118	6.101
Provisiones y otros pasivos no corrientes (Nota 19)	54.380	48.749
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>216.377</b>	<b>196.540</b>
Deudas con entidades de crédito (Nota 16)	40.639	31.524
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar (Nota 18)	98.764	107.178
Otros pasivos financieros (Nota 17)	58	337
Provisiones (Nota 3.14)	845	1.084
Pasivos por impuestos sobre sociedades corriente (Nota 26.3)	481	1.292
Otros pasivos corrientes (Nota 19)	6.496	6.452
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>147.283</b>	<b>147.867</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>515.085</b>	<b>514.855</b>

## ANEXO II: Cuenta de pérdidas y ganancias Cuentas Consolidadas ejercicio 2016

**AGUAS DE VALENCIA, S.A.**  
**Y SOCIEDADES QUE INTEGRAN EL GRUPO GLOBAL OMNIUM**

**ESTADOS DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES A  
 LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015**

(Miles de Euros)

## A) CUENTA DE RESULTADOS

	Miles de Euros	
	2016	2015
<b>OPERACIONES CONTINUADAS:</b>		
Cifra de negocios (Nota 20)	296.510	279.422
Otros ingresos (Nota 20)	7.019	5.677
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>303.529</b>	<b>285.099</b>
Aprovisionamientos (Nota 22)	(98.851)	(107.377)
Gastos de personal (Nota 23)	(72.040)	(63.362)
Dotación a la amortización (Notas 4, 5 y 7)	(33.200)	(32.124)
Otros gastos (Nota 25)	(49.643)	(38.244)
<b>RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>49.795</b>	<b>43.992</b>
Ingresos financieros (Nota 20)	4.243	1.921
Gastos financieros (Nota 16)	(3.863)	(3.391)
Diferencias de cambio netas	-	-
Participación en el resultado de Sociedades por puesta en equivalencia (Nota 9)	2.925	2.478
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros (Nota 19)	(6.025)	(32)
Variación de valor razonable de instrumentos financieros	-	-
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>47.075</b>	<b>44.968</b>
Gasto por impuesto sobre sociedades (Nota 26)	(11.377)	(11.332)
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>35.698</b>	<b>33.636</b>
Beneficio atribuido a intereses minoritarios (Nota 15.2)	3.649	2.483
<b>BENEFICIO ATRIBUIBLE A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>32.049</b>	<b>31.153</b>

## ANEXO III: Estado de Flujos de Efectivo Cuentas Consolidadas ejercicio 2016

**AGUAS DE VALENCIA, S.A.  
Y SOCIEDADES QUE INTEGRAN EL GRUPO GLOBAL OMNIUM**

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES A  
LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015**

(Miles de Euros)

	Miles de Euros	
	2016	2015
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>		
Beneficio de actividades ordinarias antes de intereses e impuestos	52.720	46.470
Dotaciones de amortizaciones y provisiones	32.045	31.221
Resultados sociedades puestas en equivalencia (Nota 9)	(2.925)	(2.478)
Facturación anticipada de tarifas finalistas	846	1.493
Otros ajustes	(232)	(1.644)
<b>Flujo de efectivo de actividades de explotación antes de cambios en Circulante</b>	<b>82.454</b>	<b>75.062</b>
Variación Existencias	(4)	(1.037)
Variación Cuentas a Cobrar y otras	(9.847)	(7.686)
Variación Cuentas a Pagar	(5.866)	11.373
<b>Flujo de efectivo generado por las actividades de explotación antes de impuestos</b>	<b>66.737</b>	<b>77.712</b>
Impuestos pagados	(11.932)	(10.666)
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>54.805</b>	<b>67.046</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Ingresos financieros	6.693	2.757
Inversiones en inmovilizado material, activos intangibles y otros (Nota 4 y 7)	(21.936)	(25.713)
Ingresos por desinversiones	1.324	943
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>(13.919)</b>	<b>(22.013)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		
Gastos financieros	(3.740)	(3.528)
Adquisiciones de acciones propias (Nota 15.3)	(20.926)	-
Incrementos de Deuda	79.571	1.708
Pago de deuda	(55.128)	(38.485)
Dividendos pagados a la sociedad dominante	(19.773)	(25.371)
Dividendos pagados a otros accionistas	(12.238)	(15.321)
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>(32.234)</b>	<b>(80.997)</b>
<b>INCREMENTO NETO TESORERÍA Y ACTIVOS LÍQUIDOS</b>	<b>8.652</b>	<b>(35.964)</b>
Tesorería y activos líquidos inicio de periodo	71.667	107.631
<b>TESORERÍA Y ACTIVOS LÍQUIDOS FINAL PERIODO (Nota 14)</b>	<b>80.319</b>	<b>71.667</b>

Las Notas 1 a 31 descritas en la Memoria consolidada forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidados del ejercicio 2016.

28 de marzo de 2017

## ANEXO IV: Comparativa datos reales vs datos previstos Estado Flujo de Efectivo. Prueba SAP



### Comparativo Mensualizado Real vs Forecast

Refrescar Copiar

Último periodo cerrado	Ejercicio	Revisión tesorería	Sociedad	Consolidado actualizado hasta
04.2016	2016	OPER		03.06.2016 02:57:09

Año natural/Mes	01.2016				02.2016				03.2016				04.2016				05.2016			
	▼ Real	• Forecast	• Variación	• Var. %	▼ Real	• Forecast	• Variación	• Var. %	▼ Real	• Forecast	• Variación	• Var. %	▼ Real	• Forecast	• Variación	• Var. %	▼ Real	• Forecast	• Variación	• Var. %
	* 1.000 EUR	* 1.000 EUR	* 1.000 EUR		* 1.000 EUR	* 1.000 EUR	* 1.000 EUR		* 1.000 EUR	* 1.000 EUR	* 1.000 EUR		* 1.000 EUR	* 1.000 EUR	* 1.000 EUR		* 1.000 EUR	* 1.000 EUR	* 1.000 EUR	
▼ TOTAL FLUJOS CAJA	4.789	-5.819	10.608	182	8.339	5.636	2.702	48	5.454	5.711	-257	-5	10.388	21.252	-10.864	-51		-20.063	20.063	100
▼ OPERACIONES DEL NEGOCIO	-175	-1.312	1.138	87	-904	-1.016	112	11	11.093	10.550	544	5	-1.167	-34	-1.133	-1.000		6.102	-6.102	-100
▶ Clientes	36.985	33.813	3.172	9	40.527	40.490	37	0	43.883	42.415	1.468	3	35.430	36.684	-1.254	-3		42.908	-42.908	-100
• Clientes Grupo	415	284	131	46	90	0	90	100	76	134	-58	-43	682	284	398	140		284	-284	-100
• Otros Cobros No Grupo				0				0				0				0				0
• Proveedores	-16.102	-14.697	-1.405	-10	-16.359	-16.809	450	3	-13.498	-13.323	-175	-1	-15.530	-14.833	-697	-5		-13.643	13.643	100
▶ Personal	-5.290	-5.211	-79	-2	-5.124	-5.196	72	1	-6.091	-5.981	-110	-2	-5.554	-5.234	-320	-6		-5.193	5.193	100
▶ Administraciones Públicas	-16.118	-15.501	-617	-4	-19.922	-19.501	-422	-2	-13.179	-12.695	-484	-4	-16.130	-16.935	806	5		-18.254	18.254	100
• Otros Pagos	-64		-64	-100	-116		-116	-100	-97		-97	-100	-67		-67	-100				0
▼ ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	9.228	-1.289	10.517	816	2.696	-1.541	4.237	275	-740	-878	138	16	-10.612	-818	-9.794	-1.000		8.140	-8.140	-100
▶ Intangible	-1.142	-1.241	99	8	-1.054	-1.294	240	19	-942	-930	-12	-1	-668	-783	115	15		-1.091	1.091	100
▶ Material	-458	-52	-406	-780	-285	-251	-34	-14	-131	-61	-70	-114	-122	-39	-83	-212		-57	57	100
▼ Financiero	10.509		10.509	100	3.853		3.853	100	3		3	100	-9.997		-9.997	-100				0
▶ Terceros Financiero	10.503		10.503	100	3.853		3.853	100	3		3	100	-9.997		-9.997	-100				0
▶ Grupo Financiero	6		6	100				0				0				0				0
• Intereses Recibidos	318	4	314	1.000	183	4	179	1.000	330	113	217	192	171	4	167	1.000				0
• Dividendos Recibidos	0		0	0				0				0	2		2	100		9.288	-9.288	-100
▶ ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-4.235	-3.218	-1.017	-32	6.520	8.193	-1.673	-20	-4.906	-3.961	-945	-24	22.161	22.104	57	0		-34.305	34.305	100
▶ ACTIVIDADES DE TESORERÍA	0		0	-100	2		2	100	8		8	100	-4		-4	-100				0
▶ NATURALEZAS NO DEFINIDAS	-29		-29	-100	24		24	100	-2		-2	-100	11		11	100				0
▶ SALDOS Y FLUJOS				0				0				0				0				0

