

TEMA 6. PARTE 3

GESTIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA A CORTO PLAZO

EXCEDENTES DE TESORIA

El presupuesto de tesorería permite anticipar posibles excedentes de liquidez.

Presupuesto Tesorería	Ene	Feb	Mar
Saldo inicial	4.500	41.250	9.810
Cobros por ventas	94.530	44.140	67.000
- Pagos proveedores	-18.780	-26.280	-29.500
- Personal	-18.000	-18.000	-18.000
- Gastos generales	-10.000	-10.000	-10.000
- Cuotas préstamo	-8.000	-8.000	-8.000
- IVA e IRPF	-3.000		
Saldo neto mensual	36.750	-18.140	1.500
Saldo final	41.250	23.110	11.310

OPCIONES DISPONIBLES

- Armonizar la corriente de pagos y cobros
- Seleccionar la mejor opción de inversión disponible

DECISIONES DE INVERSIÓN

PRINCIPALES FACTORES A CONSIDERAR:

- **Riesgo.** Fundamentalmente el riesgo de insolvencia del prestatario, por ello se suele invertir en activos con elevada solvencia.
- **Rentabilidad.** Depende del riesgo asumido, y por tanto será moderada, aunque debe maximizarse.
- **Liquidez.** La inversión debe ser fácilmente convertible en dinero sin pérdida apreciable de valor, dado que las previsiones de tesorería pueden fallar.

LIMITACIONES PARA LA INVERSIÓN:

- **Volumen de inversión.** Algunos activos requieren una inversión mínima, lo que puede suponer una limitación.
- **Fiscalidad.** Cada activo tiene un tratamiento fiscal diferente. La fiscalidad del activo debe conocerse y contabilizarse.
- **Plazo.** Cada activo tiene un plazo de madurez diferente, que debe cuadrar con el plazo de inversión para minimizar costes

INSTRUMENTOS DE INVERSION A CORTO PLAZO

1. Descuento por pronto pago
2. Cuenta corriente remunerada
3. Imposiciones a plazo
4. Certificados de depósito
5. Letras del Tesoro
6. Pagarés de empresa y bancarios
7. Mercados de capitales: renta fija y variable
8. Fondos de inversión

CUENTA CORRIENTE REMUNERADA

Son cuentas bancarias que ofrecen una rentabilidad significativa por el saldo en cuenta sin establecer plazos mínimos de mantenimiento del saldo.

Existen tantas cuentas remuneradas como entidades bancarias, siendo las características más habituales:

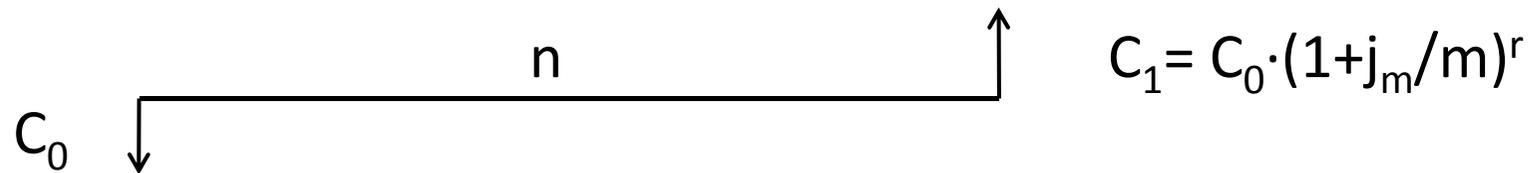
- Tipo de interés nominal aplicado sobre el saldo medio en el periodo fijado.
- Saldo mínimo para percibir intereses.
- Franquicia, o saldo a partir del cual se cobran intereses.
- Inversión máxima remunerada.
- Cargo de comisiones: mantenimiento, apunte, transferencia,...

La rentabilidad obtenida tiene la consideración de rendimiento del capital mobiliario, tributa a un tipo único del 18% con retención de la misma cuantía.

CUENTA REMUNERADA: RENTABILIDAD

Siendo

- j_m = interés nominal anual asociado a m pagos anuales
- C_0 = importe invertido
- n = número de días en la cuenta
- TAE = Tasa anual equivalente ofertada por el banco = $\left(1 + \left(\frac{j_m}{m}\right)\right)^m - 1$
- i = Tanto efectivo anual de rentabilidad (TAEC)
- r = número de pagos anuales = $\frac{n}{360} \cdot m$



- Capitalización compuesta:

$$C_1 = C_0 \cdot (1 + i)^{\frac{n}{360}} \quad i = \left(1 + \frac{j_m}{m}\right)^m - 1$$

CUENTA REMUNERADA: EJEMPLO

La empresa SOLUCNOU tiene un excedente de tesorería que decide ingresar en una cuenta de ING remunerada al 3,4% TAE, con pago mensual de intereses, sin comisiones ni saldo mínimo. Calcular la rentabilidad obtenida si mantiene el saldo durante 4 meses.

$$\text{TAE} = \left(1 + \left(\frac{j_m}{m} \right) \right)^m - 1 \quad 0,034 = \left(1 + \left(\frac{j_{12}}{12} \right) \right)^{12} - 1$$

$$\left(\frac{j_{12}}{12} \right) = (1 + 0,034)^{1/12} - 1 = 0,28\% \quad j_{12} = 3,35\%$$

$$C_1 = C_0 \cdot \left(1 + \left(\frac{j_{12}}{12} \right) \right)^4 = C_0 \cdot (1 + i)^{4/12} \quad i = \left(1 + \left(\frac{j_{12}}{12} \right) \right)^{12} - 1 = 3,4\%$$

Sin no hay gastos la TAE y la TAEC coinciden

IMPOSICIÓN A PLAZO FIJO (IPF)

Son depósitos de un importe de dinero a un plazo fijo. A vencimiento se reintegra al impositor el importe depositado y los intereses.

Sus características comunes más habituales son:

- Penalización por retirada anticipada, bien por el total o por una parte de los intereses generados en el periodo.
- La rentabilidad ofrecida es mayor.

Otras características pueden ser:

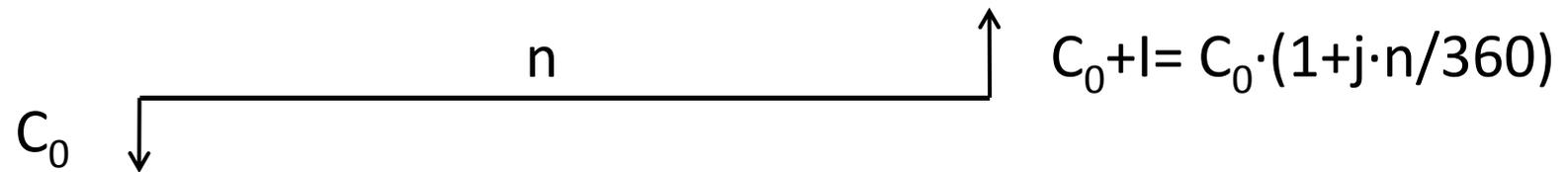
- Remuneración creciente con el paso del tiempo.
- Indexados a algún índice o valor bursátil.
- Estructurados: combinan una parte fija y otra indexada.
- Asegurados: indexados con rentabilidad mínima garantizada.

La rentabilidad obtenida tiene la consideración de rendimiento del capital mobiliario, tributa a un tipo único del 18% con retención de la misma cuantía.

IMPOSICIÓN A PLAZO: RENTABILIDAD

Siendo

- j = interés nominal
- C_0 = importe invertido
- n = número de días de imposición



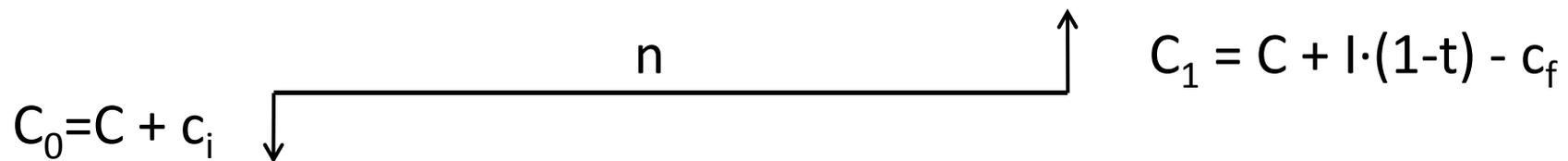
- Capitalización compuesta:

$$C_0 + I = C_0 \cdot (1 + i)^{n/360} \quad i = \left(1 + \frac{j \cdot n}{360}\right)^{360/n} - 1$$

IMPOSICIÓN A PLAZO: RENTABILIDAD

Siendo

- i = interés nominal
- C_0 = importe invertido
- n = número de días de imposición
- c_i = gastos a inicio
- c_f = gastos a vencimiento
- t = tipo impositivo



- Capitalización compuesta:

$$C + I \cdot (1-t) - c_f = (C + c_i) \cdot (1+i)^{n/360} \quad i = \left(\frac{C + I \cdot (1-t) - c_f}{C + c_i} \right)^{360/n} - 1$$

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO (CD)

Son títulos acreditativos de depósitos a plazo fijo que pueden transmitirse por endoso. Requieren de un intermediario financiero para la transmisión.

Sus diferencias con las IPF son:

- Tienen mayor liquidez, ya que pueden transmitirse a cambio de una comisión menor que la penalización de un IPF.
- La rentabilidad ofrecida es algo menor que un IPF, normalmente por tener mayores gastos.

No son habituales en España, pero si en Estados Unidos, Gran Bretaña,...

LETRAS DEL TESORO

Son valores de deuda pública a corto plazo (3,6,12 o 18 meses), con valor nominal de 1.000 €, emitidos al descuento, es decir que se compran por un precio inferior al valor nominal y a vencimiento se recibe el valor nominal.

$$P = \left(\frac{100}{1 + i \cdot d / 360} \right)$$

P = precio en % del valor nominal
i = interés efectivo anual
d = días hasta vencimiento

La rentabilidad obtenida se considera rendimiento del capital mobiliario, tributa a un tipo único del 18% sin retención a cuenta.

Ventajas

- Los rendimientos no tienen retención fiscal.
- La inversión tiene el menor riesgo posible para el inversor.

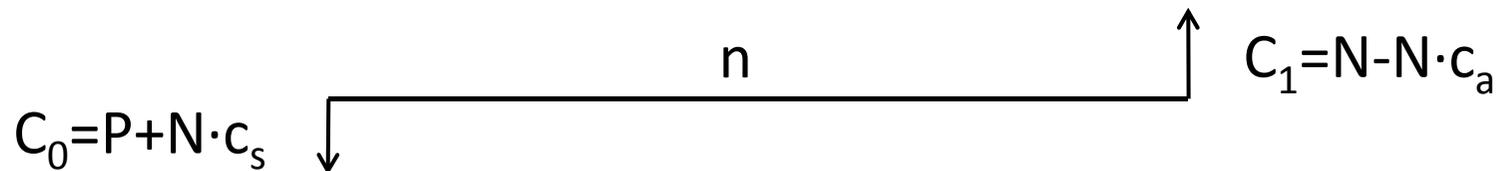
Inconvenientes

- La rentabilidad no es muy alta.
- La venta antes de vencimiento puede conllevar pérdidas.

LETRAS DEL TESORO: SUSCRIPCIÓN HASTA AMORTIZACIÓN

Siendo

- P = precio de compra
- N = valor nominal de la letra
- n = plazo de amortización de la letra
- c_s = comisión de suscripción
- c_a = comisión de amortización



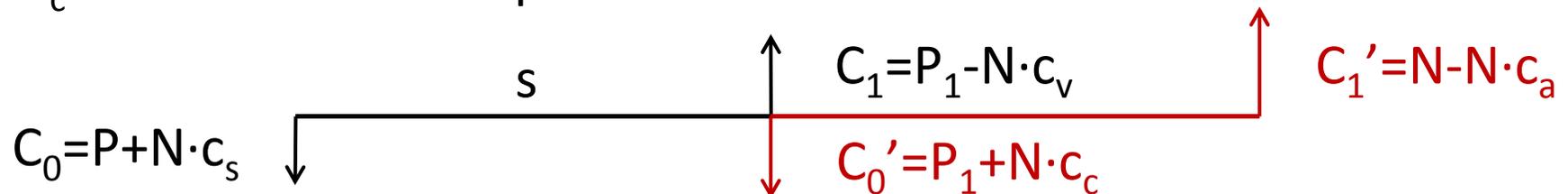
- Capitalización compuesta:

$$N - N \cdot c_a = (P + N \cdot c_s) \cdot (1 + i)^{n/360}$$

$$i = \left(\frac{N - N \cdot c_a}{P + N \cdot c_s} \right)^{360/n} - 1$$

LETRAS DEL TESORO: SUSCRIPCIÓN Y VENTA EN MERCADO

- $s = n^{\circ}$ de días entre la suscripción y la venta
- c_v = comisión de venta
- P_1 = precio de compra-venta
- c_c = comisión de compra



- **Rentabilidad para el comprador:** capitalización compuesta:

$$P_1 - N \cdot c_v = (P + N \cdot c_s) \cdot (1 + i)^{s/360}$$

$$i = \left(\frac{P_1 - N \cdot c_v}{N - N \cdot c_a} \right)^{360/s} - 1$$

- **Rentabilidad para el comprador:** capitalización compuesta:

$$N - N \cdot c_a = (P_1 + N \cdot c_c) \cdot (1 + i)^{(n-s)/360}$$

$$i = \left(\frac{N - N \cdot c_a}{P_1 + N \cdot c_c} \right)^{360/(n-s)} - 1$$

PAGARÉS DE EMPRESA Y BANCARIOS

Un pagaré es un compromiso incondicional de pago con fecha de vencimiento expresa y cláusula de pago a la orden. Se emiten como forma de financiarse, y son una opción de inversión.

Características:

- Su compra se negocia al descuento.
- El valor nominal y el plazo es variable (normalmente 6-12 meses)
- Pueden transmitirse por endoso (cláusula a la orden)

La rentabilidad obtenida se considera rendimiento del capital mobiliario (18%) con retención a cuenta en algunos casos.

Ventajas

- Mayor flexibilidad en plazos y montos de inversión que las letras.
- Son inversiones mas rentables que las letras.

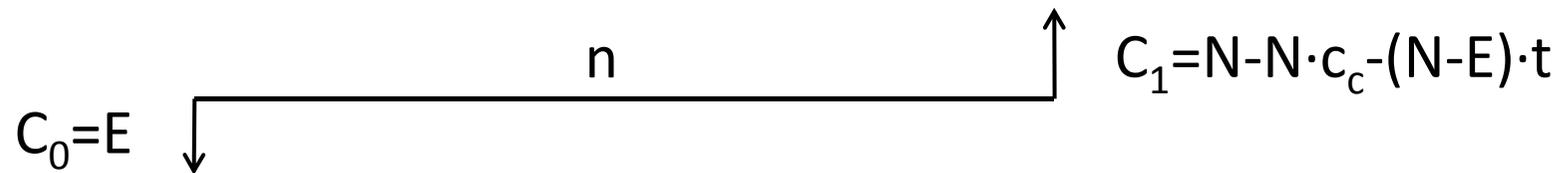
Inconvenientes

- Menor liquidez y mayor riesgo de crédito que las letras.
- En algunos casos existe retención fiscal.

PAGARÉS DE EMPRESA Y BANCARIOS: RENTABILIDAD

$$E = \left(\frac{N}{1 + i \cdot n / 360} \right)$$

- E = precio de compra
- N = valor nominal del pagaré
- i = tipo de interés anual
- n = plazo de vencimiento
- c_c = comisión de custodia
- t = tipo impositivo (retención)



- Capitalización compuesta:

$$N - N \cdot c_c - (N - E) \cdot t = E \cdot (1 + i)^{n/360} \quad i = \left(\frac{N - N \cdot c_c - (N - E) \cdot t}{E} \right)^{360/n} - 1$$

MERCADOS DE CAPITAL: RENTA FIJA

Los mercados de capitales son adecuados para inversiones a largo plazo, pero eventualmente pueden ser una opción para inversiones a corto plazo.

Renta fija:

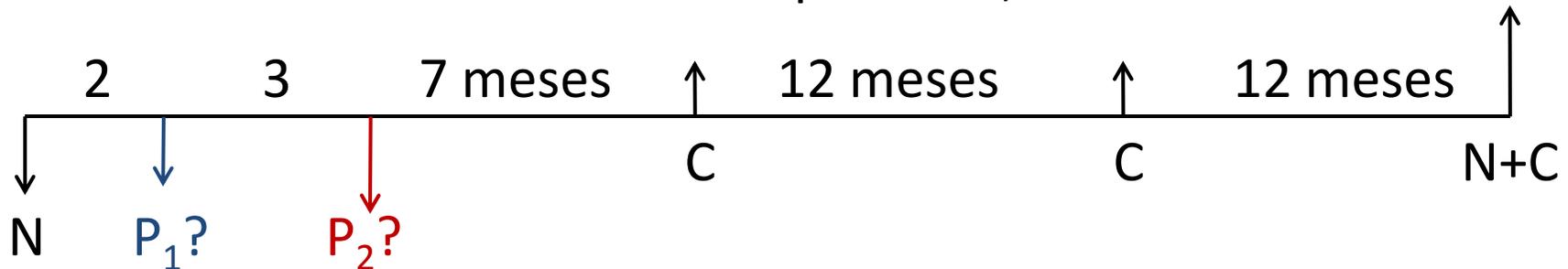
- Bonos u obligaciones a l/p que ofrecen una rentabilidad fija a vencimiento.
- La rentabilidad que puede obtenerse en una inversión temporal depende de la evolución del precio del activo.
- El precio del activo depende de la evolución de los tipos interés de mercado, si los tipos bajan el precio sube y viceversa.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA RENTA FIJA

Bono a 3 años, nominal 1000 €, 6% anual.

Precio de venta al 2º mes con r esperada 6,2%

Precio de venta al 5º mes con r esperada 5,4%



• Cupón anual: $C = N \cdot 6\% = 60 \text{ €}$

• Venta al 2º mes:

$$P_1 = \frac{C}{(1+r)^{0,83}} + \frac{C}{(1+r)^{1,83}} + \frac{N+C}{(1+r)^{2,83}} - C \cdot 0,17 = 995 \text{ €}$$

• Venta al 4º mes:

$$P_2 = \frac{C}{(1+r)^{0,58}} + \frac{C}{(1+r)^{1,58}} + \frac{N+C}{(1+r)^{2,58}} - C \cdot 0,42 = 1.014 \text{ €}$$

MERCADOS DE CAPITALES: RENTA VARIABLE

Renta variable:

- Acciones que cotizan en el mercado, con rentabilidad variable asociada a los resultados de la empresa.
- La rentabilidad potencial de las acciones es mayor, aunque el riesgo asumido también lo es.
- Por ello resulta recomendable invertir a medio plazo (7-10) años.
- La rentabilidad que puede obtenerse en una inversión a corto plazo depende de la evolución del precio de la acción.
- La subida o bajada del precio de la acción puede estimarse, pero es menos previsible aún que la evolución del precio de la renta fija.

MERCADOS DE CAPITALES: FONDO DE INVERSIÓN

Fondos de inversión:

- Participación en una cesta de valores de distintos tipos, plazos y riesgos.
- Los fondos de inversión adecuados para inversiones de excedentes de tesorería son los especializados en deuda pública a menos de 18 meses.
- La liquidez está garantizada, debiendo producirse el reembolso en un máximo de tres días hábiles.
- El valor de liquidación de las participaciones se calcula diariamente.

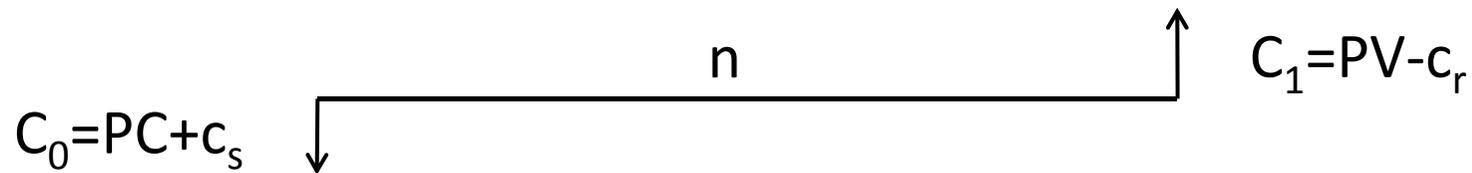
La rentabilidad obtenida se considera rendimiento del capital mobiliario (18%) con retención de la misma cuantía.

Se permite trasladar los beneficios de un fondo a otro sin tributar hasta que su liquidación.

FONDO DE INVERSIÓN: RENTABILIDAD EFECTIVA

Siendo

- PC = importe de participaciones compradas
- PV = importe de participaciones vendidas
- c_s = comisión de suscripción
- c_r = comisión de reembolso



- Capitalización compuesta:

$$PV - c_r = (PC + c_s) \cdot (1 + i)^{n/360}$$

$$i = \left(\frac{PV - c_r}{P + c_s} \right)^{360/n} - 1$$