

# Saldos ociosos ¿o no tanto?

Los activos líquidos que mantienen las empresas en sus balances ya no son considerados tan «ociosos» como en la fase de crecimiento de la economía. La crisis actual ha venido a dotarles de una consideración positiva entre analistas, directivos, accionistas y otros agentes.

*Javier López Somoza*



La función de tesorería ha adquirido una gran relevancia durante la actual crisis. En general, *cash is king* es un lema de las épocas de recesión, en donde poner el foco en la caja y no tanto en el margen puede suponer la diferencia entre la supervivencia de la empresa o la entrada en situaciones de insolvencia de las que es muy complicado salir, como vienen a demostrar los hechos, ya que un elevado número de los concursos de acreedores finalizan con la defunción de la empresa (únicamente en torno a un 2% logra superar el concurso). Pero quizá, en esta crisis, la preeminencia de la administración del efectivo, con una gestión más activa que evite los déficit de caja, ha sido más evidente, pues no en vano la crisis económica ha coincidido con una crisis financiera (más bien, precedió y fue causante en gran medida) que prácticamente secó el flujo de nuevos créditos hacia las empresas.

Quizá de entre las amplias y, en muchos casos, difusas funciones de la dirección financiera de una empresa sea la de tesorería la que presenta más dispersión y, sin embargo, la que menos recursos a su disposición encuentra o la que menos atención recibe por parte del equipo directivo de las compañías. Los directores financieros están volviendo a descubrir la potencia de la función de tesorería y ésta es una de las grandes lecciones de esta crisis.

### Descubrir una nueva fuente de liquidez es como encontrar oro

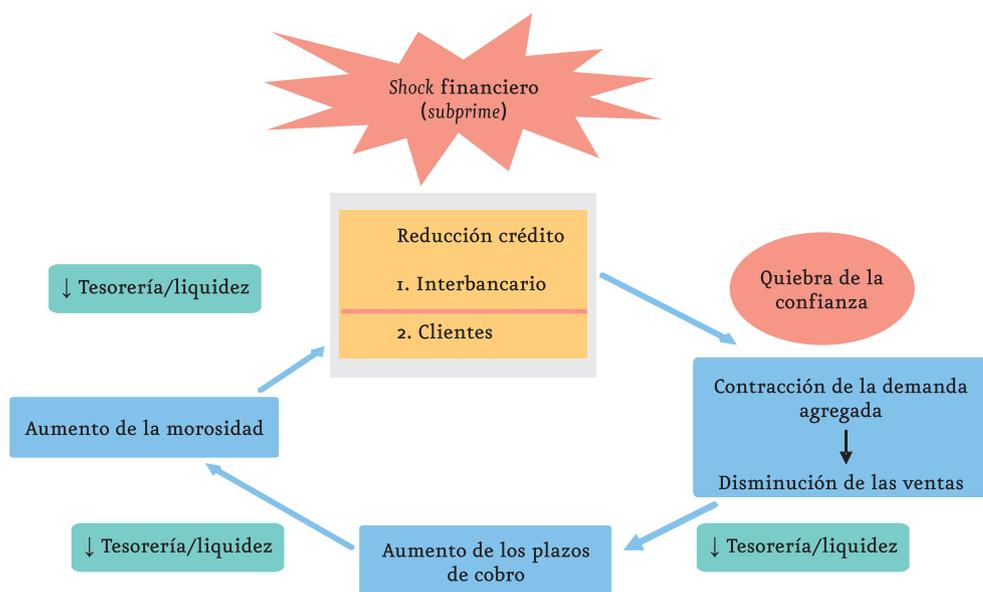
La necesidad de una gestión activa de la liquidez es más grande que nunca. El riesgo de contraparte ha aumentado significativamente, por lo que cualquier operación, mínimamente significativa, debe ser analizada

cuidadosamente bajo un criterio de caja, incluso superponiéndose, como decíamos anteriormente, a otros factores como la rentabilidad o la relación con el cliente o proveedor. Algunas recomendaciones básicas para la mejora de la liquidez de la empresa podrían ser las recogidas en el recuadro «Recomendaciones para mejorar la liquidez».



Las dificultades de liquidez por las que están atravesando actualmente las empresas son tan importantes que se trata de un tema que ha sobrepasado la esfera de la política de cada una de ellas y, no en vano, se configura como una de las medidas estrella para la salida de la crisis. La propuesta de pacto que el Gobierno presentó recientemente a los grupos políticos, recogía una medida en este sentido cual era el establecimiento de un plazo de pago máximo de 30 días para los pagos de las Administraciones públicas y de 60 días para el pago a las pymes y autónomos por parte de las grandes empresas.

### El proceso de contracción de la liquidez en la actual crisis



Fuente: elaboración propia.

### RECOMENDACIONES PARA MEJORAR LA LIQUIDEZ

- Establecer responsabilidades y políticas claras para las decisiones, tanto de cobros como de pagos, que permitan ordenar los flujos y facilitar la planificación de las necesidades de efectivo.
- La planificación de la tesorería debe realizarse con carácter semanal y con revisión diaria.
- Intentar reducir el *working capital*
  - Revisar las políticas de *stock* para evitar los almacenamientos innecesarios, tanto en la fase de aprovisionamiento como de producto terminado.
  - Establecer políticas comerciales sostenibles para reducir el desfase temporal entre los pagos a proveedores y los cobros a clientes.
- En general, desprenderse de los activos improductivos o poco productivos.
- Implantar conciencia sobre todo lo anterior no sólo en el equipo directivo, sino en toda la organización.

### SE INCREMENTAN LOS ACTIVOS LÍQUIDOS EN EL BALANCE

En los años previos a la crisis financiera, la disposición de una gran cantidad de liquidez en la empresa se valoraba de forma negativa, debido al menor rendimiento comparado con el obtenido por las inversiones productivas. Por tanto, para los analistas financieros, una empresa con una apreciable posición de tesorería podía ser indicativo de una gestión ineficiente de activos, de falta de alternativas de inversión atractivas o, lo que podía ser más grave, de incapacidad de ideas o equipo para detectarlas. Ese exceso de tesorería podía también ser criticado por los propios accionistas pues, ante la no existencia de ventajas comparativas por parte de los gestores de la empresa en la gestión de los activos financieros, éstos, su contravalor, deberían ser reintegrados a los accionistas a través de dividendos o devoluciones de capital. Asimismo, una elevada posición de caja puede suponer un indudable atractivo para ofertas de adquisición no deseadas, en la medida en que gran parte de la operación se «pagaría» con la caja de la propia empresa.

Sin embargo, la situación puede haber cambiado en la actualidad y mantener en el balance importantes niveles de los anteriormente considerados «saldos ociosos» parece estar bien visto y puede tener, incluso, hasta su sentido.

### NECESIDAD DE MOSTRAR UN BALANCE SANEADO

En la actualidad, y aun a pesar de que los tipos de interés oficiales se encuentran en mínimos históricos, es realmente imposible obtener fondos en buenas condiciones, pues los diferenciales o *spread* se han ampliado notablemente. Por ello, la disposición de un gran volumen de tesorería se observa como un signo de fortaleza. En estos momentos, los inversores están menos preocupados por el conocido como «problema de agencia», es decir, la divergencia entre los intereses de los accionis-

tas y del *management* de la compañía, que por la posibilidad de un concurso de acreedores al no poder atender los compromisos a corto plazo.

Otro de los motivos de mantener un exceso de liquidez, muy relacionado con el anterior, se refiere a la importante contracción que han experimentado las líneas de crédito bancarias, que era una forma de asegurar la disposición de liquidez para imprevistos en los últimos años. Era una época en la que la alternativa a la liquidez era un crédito abundante y, además, barato.

### OPORTUNIDADES A LA VISTA

Si la compañía dispone de un importante volumen de efectivo puede aprovechar la coyuntura a través de las oportunidades de adquisición que se presenten. Momentos de crisis pueden ser ideales para comprar compañías que sirvan a los propósitos estratégicos y, en muchos casos, debido a las dificultades que puedan atravesar, pueden ser adquiridas a precios muy atractivos. En los últimos meses, hemos visto operaciones en este sentido, como la adquisición de la biomédica Wyeth por Pfizer o, en el mercado español, la venta por parte de SOS, necesitado de liquidez, de algunos activos olivares.

Otra de las acciones que han llevado a cabo algunas empresas con flujo de caja holgado ha sido trabajar con su cadena de valor para fortalecer su posición en la misma e incrementar la lealtad de otros agentes. Por ejemplo, algunas empresas de distribución están apoyando a sus principales suministradores (por ejemplo, a través de la concesión de anticipos o, incluso, siendo garantes antes las entidades financieras para facilitar el descuento de efectos). Otras empresas pueden estar extendiendo sus políticas de crédito comercial a sus mejores distribuidores o detallistas, por supuesto siempre a través de un cuidadoso análisis del riesgo crediticio asumido ::