

UNIVERSIDAD PANAMERICANA
FACULTAD DE INGENIERÍA

Con estudios incorporados a la
Secretaría de Educación Pública

“TEMA”

EL IN – HOUSE BANK DE COCA – COLA FEMSA

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE OPERACIONES

P R E S E N T A

HÉCTOR RODRÍGUEZ ALVA

DIRECTOR DE TESIS:

LORENA ALEXANDRA BERUMEN GLINZ

MÉXICO, D.F.

2015

Dedicatoria

A Dios por derramar sus bendiciones sobre mi
y llenarme de su fuerza para vencer todos
los obstáculos desde el principio de mi vida.

A mi madre por todo el esfuerzo y sacrificio
por brindarme todo el amor, la comprensión
y el apoyo incondicional y la confianza en cada
momento de mi vida.

Cuando las cosas no funcionan, como hemos visto que pasa, hay que rediseñar el sistema completo. Lo que tenemos actualmente no sirve.

Muhammad Yunus

Premio Nobel de la Paz 2006

TABLA DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN.....	1
1 ANTECEDENTES.....	3
1.1 La Tesorería.....	5
1.2 Contoles de la Tesorería.....	10
1.3 Administración de la Tesorería.....	12
1.4 La Posición de la Tesorería dentro de la Estructura Corporativa.....	13
1.5 La Tesorería como Centro de Beneficios.....	14
2 ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO.....	15
2.1 Administración del Efectivo.....	15
2.2 Importancia de la Administración del Efectivo.....	17
2.3 Componentes de la Administración del Efectivo.....	18
2.3.1.1 Cuantificación del Riesgo.....	22
2.3.2 Administración del Capital de Trabajo.....	26
2.3.3 Administración de la Liquidez.....	31
2.3.3.1 Estructura y Proceso de la Administración de la Liquidez.....	32
2.3.4 Automatización de la Administración del Efectivo.....	36
3 CENTRALIZACIÓN DE LA TESORERÍA.....	40
3.1 La Primera Fase de la Centralización.....	47
3.1.1 Centros Multidivisas.....	48
3.1.2 Otro Nivel de Centralización: El In – House Bank (IHB).....	48
3.2 Segunda Fase de la Centralización.....	52
3.2.1 Barrido de Fondos.....	53
3.2.1.1 Requerimientos para la Implementación del Sistema.....	55
3.2.1.2 Controles para la Concentración de Efectivo.....	55
3.2.1.3 Políticas de Concentración de Efectivo.....	57
3.2.2 Balance de Saldos.....	61
3.3 Tercera Fase de la Centralización.....	66
3.3.1 Centros de Pago o “Payment Factories”.....	68
3.3.2 Centro de Servicios Compartidos.....	73
4 CENTRALIZACIÓN DE LA TESORERÍA CORPORATIVA EN COCA - COLA FEMSA	78
4.1 Historia.....	74
4.2 In – House Banking: El caso de Coca – Cola Femsa	78
4.2.1 Selección de Ubicación.....	80
4.2.2 Documento de Solicitud de Información a Bancos (RFP).....	82
4.2.2.1 Situación de la Administración de la Liquidez en KOF.....	82
4.2.2.2 Objetivos del Proyecto para su Implementación.....	84
4.2.2.3 Alcance del Proyecto de Implementación.....	84
4.2.3 Implementando el In – House Bank.....	87
4.2.3.1 Nombre de la Compañía.....	87
4.2.3.2 Tipo de Compañía.....	87
4.2.3.3 Objetivos de la Compañía.....	88
4.2.3.4 Domicilio Fiscal.....	89
4.2.3.5 Directores.....	89
4.2.3.6 Administrador de empresa.....	89
4.2.3.7 Capital Social Autorizado y Emitido.....	92
4.2.3.8 Accionistas.....	92
4.2.3 Beneficios obtenidos.....	93

CONCLUSIONES.....	106
REFERENCIAS.....	112
ANEXO 1.....	115

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: La Administración de la Tesorería y sus Principales Responsabilidades.....	10
Figura 2: Administración de Riesgos Financieros.....	21
Figura 3: Cuantificación del Riesgo Financiero.....	23
Figura 4: Clasificación del Capital de Trabajo.....	27
Figura 5: El Capital de Trabajo Temporal.....	28
Figura 6: Ciclo de Conversión del Efectivo.....	33
Figura 7: Estructura de Barrido de Fondos.....	34
Figura 8: Proceso de Implementación de Automatizaciones.....	37
Figura 9: Las Tres Fases de la Centralización de la Tesorería.....	47
Figura 10: El In – House Bank.....	50
Figura 11: Estableciendo el Proceso de Neteo.....	63
Figura 12: Distribución de Territorios de Coca – Cola Femsa.....	74
Figura 13: El Esquema del In – House Bank en Coca –Cola Femsa.....	79
Figura 14: Estructura de Concentración de Efectivo Actual.....	82

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Comparativo Anual de Estructuras de Administración de Efectivo.....	41
Gráfico 2: Evolución de Deuda Neta en Coca- Cola Femsa.....	93
Gráfico 3: Índice de Apalancamiento.....	94
Gráfico 4: Cobertura de Interés.....	95
Gráfico 5: Utilidad Antes de Impuestos + Gastos Financieros/Gastos Financieros.....	95
Gráfico 6: Fondos Operativos/Deuda.....	97
Gráfico 7: Fondos Operativos/Gastos Financieros.....	97
Gráfico 8: Flujo Operativo/Deuda.....	98
Gráfico 9: Flujo de Caja Retenido/Deuda.....	99
Gráfico 10: Razón Deuda a Capital.....	99
Gráfico 11: Índice de Capitalización.....	100
Gráfico 12: Estructura de Divisas.....	101

LISTA DE TABLAS

Tabla 1: Resumen de Factores para la Constitución de Empresas.....	81
Tabla 2: Bancos de Relación de la Holding y las Subsidiarias.....	83
Tabla 3: Estado de Resultados de Coca – Cola Femsa.....	102
Tabla 4: Balance General de Coca – Cola Femsa.....	103
Tabla 5: Resumen de RFP de los bancos.....	123

RESUMEN

I Definición del Problema de Investigación

La tesorería se enfrenta a un gran número de procesos altamente reglamentados tales como transferencia de fondos, pronóstico de flujo de efectivo, concentración de fondos, administración del capital de trabajo, administración de deuda, administración de capital, administración de inversiones, administración del riesgo a tipos de cambio y a tasas de interés. Dadas las grandes cantidades de fondos que la tesorería maneja en sus transacciones, es muy importante que todos los procesos sean llevados a cabo precisamente como se planearon y con toda clase de controles. La supervisión de los procesos es más fácil cuando las funciones de la tesorería están centralizadas y más difíciles cuando están distribuidas a lo largo de numerosas localidades.

La centralización es más fácil, ya que las transacciones son manejadas en grandes cantidades por un pequeño grupo de empleados altamente capacitados. Generalmente existe una mejor administración y el equipo de auditoría interna puede revisar las operaciones en una sola localidad más fácilmente que en un ambiente muy distribuido. Más aún, las actividades de la tesorería generalmente conllevan el uso de terminología complicada que es incomprensible para aquellos que no son especialistas, así que hace sentido centralizar las operaciones en un pequeño grupo altamente entrenado y en un solo idioma.

Otra razón para usar la centralización de la tesorería es la presencia de Enterprise Resource Planning's (por sus siglas en inglés ERP) que hayan sido implementados a lo largo de la compañía. Un ERP procesa todas las transacciones necesarias para ejecutar procesos clave dentro de la compañía, de tal manera que toda la información necesaria para obtener

pronósticos de flujo de efectivo y posiciones monetarias puedan ser obtenidos de un solo sistema. Si el sistema está disponible, entonces el grupo de la tesorería centralizada puede encontrar que toda la información interna que requiere está disponible en la computadora más cercana. De lo contrario, si una compañía tiene muchas subsidiarias, cada una de las cuales utiliza su propio ERP o sistema de contabilidad, entonces se vuelve altamente difícil acceder a la información.

Si la empresa opera en sólo uno o unos pocos países, entonces las relaciones bancarias son relativamente pocas, y pueden ser manejadas por un grupo central. Sin embargo, si opera en un gran número de países, especialmente en países en desarrollo donde hay controles sobre el tipo de cambio, entonces existirá una gran necesidad de personal para las tesorerías locales para que puedan mantener las relaciones bancarias y monitorear las regulaciones locales y esto impactará en las operaciones diarias de la tesorería.

Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.(KOF) es el segundo embotellador más grande de productos Coca-Cola en el mundo en términos de volumen de ventas, representando cerca del 10% del volumen de ventas global de The Coca-Cola Company. Coca-Cola FEMSA es el embotellador más grande de productos Coca-Cola en Latinoamérica, distribuyendo más de 2.4 billones de cajas unidad al año. El 53.7% del capital social de la Compañía es propiedad de Fomento Económico Mexicano S.A.B. de C.V. (FEMSA), el 31.6% de The Coca-Cola Company y el 14.7% del público inversionista, cotizando en la Bolsa de Valores de Nueva York y la Bolsa Mexicana de Valores.

Coca-Cola FEMSA es el embotellador más grande en México, con presencia en Guatemala, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Colombia Venezuela, Argentina y Brasil.

Previo a que Coca-Cola FEMSA implementara su In – House Bank se le presentó el problema de tener muchas cuentas bancarias en cada país donde tiene presencia, lo cual aumentaba las relaciones bancarias y los costos de mantenimiento de cuenta, altos costos de financiamiento (por ejemplo, en Colombia con el impuesto 4 x 1000, que cobra \$4 pesos por cada \$1000 de financiamiento o los altos costos de financiamiento en Venezuela), no existía un uso eficiente de saldos intercompañía, existía capital ocioso (exceso de caja operativa), existía un alto riesgo financiero por el uso de diferentes divisas (sobre todo en Venezuela donde existen restricciones cambiarias por parte del gobierno), no existía un reporte consolidado de los flujos de efectivo y sus proyecciones (cada subsidiaria presentaba su propio reporte).

II Antecedentes y Justificación

Los mercados son cada vez más competitivos y las empresas están obligadas a buscar una ventaja competitiva y modernizar sus estructuras a fin de competir en mejor situación con sus rivales.

En el área financiera, la corriente que se sigue en los grupos de empresas desde hace varios años es la centralización de su administración. Debido al adelanto en el terreno de las comunicaciones, la expansión y globalización y la competitividad de los mercados, los grupos de empresas han tendido a la centralización financiera con el fin de optimizar sus recursos financieros y reducir sus costos, mediante un aumento del poder negociador, la búsqueda de economías de escala y una administración más especializada.

A nivel global, la administración de la tesorería se encarga de la administración de la liquidez de la compañía a fin de garantizar que los fondos necesarios se encuentren en el lugar, la divisa y el momento adecuados, manteniendo para ello relaciones oportunas con las entidades

correspondientes, procurando optimizar los ciclos de cobro y pago, minimizando los fondos ociosos todo ello con un nivel de riesgo conocido y aceptado.

El proceso de centralización tiene a varias finalidades:

- Ahorro en costos, por ejemplo logrando economías de escala en la negociación de condiciones con proveedores o evitando el crecimiento de las estructuras.
- Mayor flexibilidad dado que las estructuras son menos pesadas.
- Aumento de control.
- Mejora de acceso a la información.
- Aumento de la calidad de la información.
-

El In – House Bank es una herramienta poderosa para centralizar las actividades financieras del grupo y los riesgos inherentes a ellas, y añade un gran valor a la organización. Libera de operaciones locales de la administración del efectivo y cambio de divisas, reduce los gastos por interés y las comisiones bancarias del grupo, minimiza el efectivo ocioso y centraliza la administración a la exposición al riesgo cambiario. El In – House Bank debe operar como una entidad legal por separado, controlado por la tesorería del grupo.

El término “In – House Bank” tiene diferentes significados; uno del amplio espectro se refiere a la capacidad de una organización de proveer financiamiento interno a sus subsidiarias; otro de ellos, representa una completa herramienta bancaria y financiera de la organización que se asemeja mucho a un banco externo, incluyendo “pagos en nombre de” y recepción de pagos “en nombre de”.

El In – House Bank proveerá todos los servicios bancarios que las subsidiarias requieren. En lugar de tener transacciones con bancos externos, las subsidiarias lo harán a través de las cuentas que mantienen con el In – House Bank. Como el In – House Bank tiene todas las cuentas de las subsidiarias, la tesorería central puede tener información actualizada del nivel de efectivo, entre otros, de todo el grupo.

Los In – House Bank no son instituciones financieras oficialmente reguladas o autorizadas, sin embargo, actúan como un banco comercial ofreciendo procesamiento de pagos, administración de liquidez y riesgos y cobranza a las subsidiarias.

Para propósitos prácticos, entidades legales individuales, subsidiarias y compañías operativas pueden interactuar con un In – House Bank como si fuera una institución financiera externa. El In – House Bank provee cuentas bancarias a cada subsidiaria, administra la conciliación de las transacciones intercompañía y provee un estado de cuenta como confirmación de los movimientos de dichas cuentas, del mismo modo que un banco externo lo haría.

Más específicamente, un In – House Bank ofrece los siguientes servicios a sus clientes internos:

- Procesamiento de pagos de desembolsos locales e internacionales vía cheque o transferencia electrónica.
- Cobros locales e internacionales vía cheque o transferencia electrónica.
- Préstamos a corto plazo para escenarios de déficit en flujos de efectivo incluyendo los cargos por intereses generados.
- Servicios de inversión para escenarios con exceso de flujo de efectivo incluyendo la generación de intereses a favor.
- Servicios de reportes incluyendo pronósticos de flujo de caja, posiciones de caja y reportes extraordinarios.

El debate sobre la centralización versus la descentralización de la tesorería no es nuevo, ha sido un foco de discusión y frustración para muchos tesoreros y directores de finanzas, al respecto algunos opinan:

“Como otras funciones de la empresa, la tesorería tiene sus pros y contras cuando se toma la decisión de usar un modelo centralizado o descentralizado. Sin embargo se ha observado un hilo común entre todas las funciones que se relacionan con el estado de la economía, el cómo una empresa maneje este factor determinará qué tan buena es su decisión al seleccionar un modelo centralizado o descentralizado”. Ketharaman Swaminathan, GTM360 Marketing Solutions, India.

“Es cierto que un rápido crecimiento o una falta de crecimiento, en diferentes regiones del mundo pueden influenciar a la compañía acerca de la adopción de un modelo de tesorería centralizado o descentralizado. Un país con alto crecimiento (ej. China) puede beneficiar en tener una tesorería en la región, particularmente en etapas tempranas de inversión extranjera significativa o cuando hay grandes cantidades de efectivo sin utilizar. Dicho esto, un correcto seguimiento del corporativo deberá ser un ingrediente esencial para el éxito”. John Henrick, J.Henrick Consulting, United States.

“La decisión acerca del uso de modelos centralizados o descentralizados de la tesorería depende de la necesidad y la complejidad de los productos y características de la tesorería. Pero para tomar una decisión más rápido se necesita del apoyo rápido y eficaz del corporativo”. Shahid Hassan, MCB Bank, Pakistan. (Herrick, Gallanis. 2010)

“Algunas de las ventajas del uso de una tesorería centralizada son: mejora sustancial en cuanto al manejo del riesgo financiero, reducción de costos, reducción de ejecutivos de tesorería, uso eficiente de saldos intercompañía, ya que se ayuda a reducir los préstamos bancarios. Una subsidiaria con saldo remanente le puede prestar a otra que esté corta en su caja operativa, balance de saldos entre cuentas por pagar y por cobrar intercompañías, uso de un sistema contable y de información común. Algunas de las desventajas son: es vital tener un sistema de tesorería confiable y probado; se deben manejar temas fiscales complejos, legales, culturales y diferencias horarias, preocupación entre los empleados de la tesorerías locales a perder sus empleos”. Fiona Cryan, Clover Financial, Tenaris In – House Bank y Shamrock LatinAmerican development financial Limited, Coca – Cola Femsa In – House Bank, Dublin, Ireland

En México el tema de la centralización y del “In – House Bank” es poco conocido ya que del total de empresas mexicanas con subsidiarias en el extranjero sólo Cemex y Coca – Cola Femsa tienen establecido un “In – House Bank”. Cemex tiene presencia en 50 países y estableció su “In – House Bank” en noviembre de 2005 en Budapest, Hungría. Coca – Cola Femsa tiene presencia en 9 países de Latinoamérica y estableció su “In – House Bank” en noviembre de 2006 en Dublín, Irlanda; por lo cual este trabajo puede crear precedentes y dar la metodología para que cualquier empresa que sea viable para cambiar a una tesorería centralizada pueda tener un marco de referencia para implementarlo.

III Objetivo General

- Diseñar e implementar un modelo de “In – House Bank en la tesorería corporativa de Coca – Cola Femsa, de manera que se puedan centralizar los procesos involucrados en la gestión de una

tesorería. Se demostrará como al implementar esta herramienta se pueden mejorar significativamente ciertas variables financieras.

- Proponer un modelo teórico metodológico para implementar un “In – House Bank” en la tesorería corporativa de una empresa.

IV Objetivos Específicos

- Comprender qué es una tesorería centralizada y su impacto dentro de la empresa.
- Identificar los procesos clave, (económicos, financieros y legales), que intervienen en la implementación de un “In – House Bank”.
- Diseñar un plan de acción para implementar un “In – House Bank” en la tesorería corporativa de Coca – Cola Femsá.

V Hipótesis

La implementación de un “In – House Bank” en una empresa multinacional mejora sustancialmente el manejo del riesgo financiero, provee un uso eficiente de saldos intercompañía, unifica reportes tales como pronósticos de flujo de efectivo, posiciones de caja y reportes extraordinarios, mejora la visión y el control sobre los procesos, reduce costos y brinda la oportunidad de trabajar con un sistema contable y de información único.

INTRODUCCIÓN

“El efectivo es el rey”, es probablemente la frase que más se oye con frecuencia en el mundo de los negocios en los últimos años. Más aún, nunca ha sido más apropiada. La reciente crisis financiera ha puesto al efectivo y su administración como centro de atención, obligando a los tesoreros a centrar sus esfuerzos en formas de mejorar la administración de la tesorería de sus empresas. Cuando la liquidez es escasa la administración eficiente del efectivo es vital para asegurar que cada centavo del presupuesto se utilice correctamente. Incluso en tiempos normales, la administración eficiente del efectivo es crucial para la empresa, ya que la falta de liquidez puede derivar en la incapacidad de pagar pasivos, aumento de costos, y en el peor de los casos, la empresa puede terminar en la insolvencia.

Las empresas alrededor del mundo, se han dado cuenta, cada vez más, sobre la importancia de la tesorería dentro de su organización. La importancia de ésta se debe, fundamentalmente, a su relación directa con lo descrito en el párrafo anterior.

El objetivo de esta tesis, es diseñar e implementar un modelo de “In – House Bank en la tesorería corporativa de Coca – Cola Femsa, a fin de centralizar desde ésta todos los procesos involucrados en la gestión de una tesorería.

El contenido de esta tesis, se divide en cuatro capítulos. El primer capítulo describe las funciones básicas de una tesorería, ya sea local o multinacional. El segundo capítulo aborda la administración del efectivo y la importancia que tiene éste para la empresa. El capítulo tres describe la centralización de una tesorería y los diversos enfoques que existen para lograrlo. Finalmente se presenta el caso práctico de como Coca – Cola Femsa centralizó su tesorería corporativa a través de una de las herramientas que se presentarán y los diversos beneficios alcanzados a través de este proyecto.

La estructura del contenido está diseñada con la intención de llevar al lector desde los fundamentos de las operaciones de tesorería, hasta la presentación final de una recomendación para la centralización de tesorería.

CAPÍTULO 1 ANTECEDENTES

Todo sistema es susceptible de ser mejorado, así, en los últimos años, las empresas han centrado sus esfuerzos en ir mejorando poco a poco sus procesos internos para hacer de la administración diaria una tarea rápida y eficiente. Esta mejora en el día a día ha permitido emplear mayores recursos en la expansión de los negocios.

Angelovska (2010) en su tesis *Cash Management Techniques: The Case of Cash Management Forecasting in Mercator*, dice que inicialmente, la optimización se centró en la producción y fue allí donde se vio que la teoría de los procesos también podía ser aplicada a las empresas de servicios, así como a las tareas administrativas.

Una vez mejorada la producción, se continuó con el resto de las áreas, como contabilidad, comercial, recursos humanos, etc. Para continuar esta carrera hacia la excelencia, el mercado ha respondido con múltiples herramientas informáticas sin las cuales actualmente sería imposible ser competitivo, como los sistemas Enterprise Resource Planning (ERP), Customer Resource Management (CRM) o Supply Chain Management (SCM)¹. El control y crecimiento de estructuras empresariales a escala mundial resulta viable gracias a la centralización de la información interna a través de estos sistemas.

¹ Los sistemas de planificación de recursos empresariales, o ERP (por sus siglas en inglés, *Enterprise Resource Planning*) son sistemas de información gerenciales que integran y manejan muchos de los negocios asociados con las operaciones de producción y de los aspectos de distribución de una compañía en la producción de bienes o servicios.

La administración basada en la relación con los clientes o CRM (por sus siglas en inglés, *Customer Resource Management*) es un modelo de administración de toda la organización, basada en la orientación al cliente (u orientación al mercado según otros autores), el concepto más cercano es marketing relacional (según se usa en España) y tiene mucha relación con otros conceptos como: *clienting*, *marketing 1x1*, *marketing* directo de base de datos, etc.

La administración de redes de suministro o SCM (por sus siglas en inglés, *Supply Chain Management*) es el proceso de planificación, puesta en ejecución y control de las operaciones de la red de suministro con el propósito de satisfacer las necesidades del cliente con tanta eficacia como sea posible. La gerencia de la cadena de suministro atraviesa todo el movimiento y almacenaje de materias primas, el correspondiente inventario que resulta del proceso, y las mercancías acabadas desde el punto de origen al punto de consumo. La correcta administración de la cadena de suministro debe considerar todos los acontecimientos y factores posibles que puedan causar una interrupción.

Antiguamente, los inversionistas y accionistas centraban su atención en los estados financieros convencionales de las empresas. El estado de resultados y el balance eran los reportes más utilizados para realizar los diagnósticos de la situación de las empresas. La experiencia dicta que la liquidez es un factor muy importante dentro de estos indicadores y que, en más de un caso, lo que ha llevado a la quiebra a una empresa es no haber podido hacer frente a sus obligaciones de pago en períodos de falta de liquidez. El flujo de efectivo viene demostrando sus ventajas y actualmente su publicación es una obligación para las empresas que cotizan en bolsa.

Debido al control que se requiere en el área de tesorería y las particularidades de cada país y negocio, generalmente durante la expansión de los grupos empresariales esta área se dejaba administrar independientemente, de una manera descentralizada. El miedo a incumplir pagos, el temor a no ser eficiente en la administración del cobro y la falta de unificación de los sistemas de los bancos hacían impensable administrar una tesorería unificada. Todo esto deja un panorama en el cual es normal encontrar tesorerías totalmente descentralizadas.

Esto quiere decir que los cobros y pagos se llevan a cabo en cada una de las oficinas, empresas o países en función del tipo de grupo. Cada unidad es independiente en la totalidad de la administración y libre de seleccionar los medios de financiación, inversión, pago y cobro, así como el sistema informático para controlar la tesorería. Además, en función de los sistemas disponibles en el mercado financiero en el que se encuentra, cada unidad posee un canal de comunicación con el banco, elige los bancos con los que quiere trabajar y negocia con ellos sus condiciones.

A la hora de consolidar la información, los grandes grupos de empresas tienen enormes dificultades con el área de tesorería si parten de este modelo de descentralización. Se presenta entonces una oportunidad evidente de optimización y, volviendo a los principios de los procesos, es necesario buscar la

estandarización, aprovechar las sinergias, evitar el reproceso y automatizar al máximo las tareas.

La centralización de la tesorería es, por el momento, la respuesta a la mejora de los procesos de tesorería. El control y consolidación de la información, que requería horas y horas de trabajo, disminuye y las tareas se estandarizan, ya que los cobros y los pagos se hacen en las mismas fechas y con el mismo formato y plataforma de comunicación; se saca provecho de la sinergia, ya que los saldos acreedores de unas unidades se compensan con los saldos deudores de las otras; y la negociación con los bancos se hace de manera centralizada, lo que da una posición más fuerte al grupo. También se puede racionalizar el número de bancos y cuentas, siempre y cuando no se entorpezca el funcionamiento de las unidades independientes.

1.1 La Tesorería

La tesorería es el centro financiero de una organización. El papel clave de la tesorería es el salvaguardar y administrar los activos y pasivos financieros de una organización. El papel de la tesorería se centra en ocasiones en temas externos: mercados financieros, inversiones, acreedores, instituciones financieras, agencias calificadoras, emisores de deuda, entre otros.

En grandes organizaciones un equipo de profesionales puede estar encargado de varias actividades, donde las funciones se vuelven más complejas a diferencia de pequeñas organizaciones con funciones similares pueden recaer en los departamentos de finanzas o contabilidad y la tesorería puede ser manejada por uno o dos individuos. La tesorería es una parte integral de una organización, funcionando como un área de servicio hacia toda la organización. Aún cuando, las decisiones estratégicas son tomadas a nivel ejecutivo, la tesorería juega un papel importante asesorando acerca de diversas alternativas ante diferentes situaciones, evaluando elementos de riesgo, y la ejecución de decisiones. La calidad en la

tesorería de una organización por tanto, impacta en el éxito de toda la organización.

De un tiempo para acá la tesorería se asegura de que la compañía tenga efectivo suficiente disponible para enfrentar todas las necesidades primarias de la operación del negocio. Sin embargo, el rango de las responsabilidades va más allá de un único objetivo. También tiene responsabilidades significativas en las siguientes áreas:

- **Pronóstico de flujo efectivo:** el área de contabilidad maneja el recibo y la salida de efectivo, pero la tesorería necesita pronosticar esta información de todas las subsidiarias a corto y largo plazo. Estos pronósticos son necesarios para propósitos de inversión a plazos correctos y para cumplir con las necesidades de salida de efectivo. También puede usar los pronósticos para saber cuándo se necesitara más efectivo, de tal manera que puedan planear la adquisición de fondos ya sea por deuda o capital. Los pronósticos de flujo de efectivo son necesarios también para que la tesorería planee sus operaciones de cobertura
- **Administración del capital de trabajo:** un componente clave del pronóstico y disponibilidad de flujo de efectivo es el capital de trabajo, el cual incluye cambios en los niveles de activos y pasivos circulantes de acuerdo a niveles generales de ventas de la compañía y varias políticas internas. La tesorería debe estar consciente de los niveles de capital de trabajo y sus tendencias, y avisar a la administración acerca del impacto de los cambios propuestos en las políticas en los niveles de capital de trabajo
- **Administración del flujo de efectivo:** la tesorería usa la información obtenida de los pronósticos de flujo de efectivo y administración del capital de trabajo para asegurar que hay flujo de efectivo suficiente para las necesidades

operativas. La eficiencia en este área se mejora sustancialmente con el uso de sistemas de barrido de fondos o “cash pooling”²

- Administración de las inversiones: la tesorería es responsable de la apropiada inversión del excedente de fondos. El máximo rendimiento de la inversión sobre estos fondos es raramente el objetivo principal. En lugar de ello es más importante no poner los fondos en riesgo, y también tener en cuenta las fechas de vencimiento de las inversiones a fin de cumplir con las necesidades de efectivo de la compañía
- Administración del riesgo: las tasas de interés que la compañía paga por sus obligaciones de deuda deben fluctuar directamente conforme a condiciones de mercado, lo cual presenta un problema si las tasas en el mercado están aumentando. La posición en moneda extranjera de una compañía puede ser también un riesgo en situaciones de devaluación o apreciación de las monedas. En ambos casos, la tesorería puede crear estrategias de administración de riesgo e implementar tácticas de cobertura para mitigar el riesgo de la compañía

² El cash-pooling es una herramienta financiera de centralización de la tesorería en virtud de la cual se permite crear una única cuenta bancaria para todas las subsidiarias de un mismo grupo, con el objeto de administrar de forma conjunta todas las cuentas asociadas a aquella y de poder disfrutar así de ventajas como la reducción de costos o la disposición de información común derivadas, entre otras cosas, del refuerzo de su situación para negociar las condiciones contractuales con las entidades financieras.

En la práctica, este mecanismo consiste en pasar todas las cuentas que poseen las distintas subsidiarias del grupo a una sola mediante el “barrido” periódico de las cuentas de las subsidiarias a la cuenta de la holding, con el traspaso de tesorería en ambos sentidos (combinación de saldos deudores y acreedores) y la consiguiente mejora de los resultados financieros. Por tanto, lo que en realidad se pretende con el cash-pooling es poder compensar los flujos de tesorería de las distintas subsidiarias para beneficiarse de las demás filiales, de forma que si una subsidiaria tiene un resultado negativo pueda reducir los intereses.

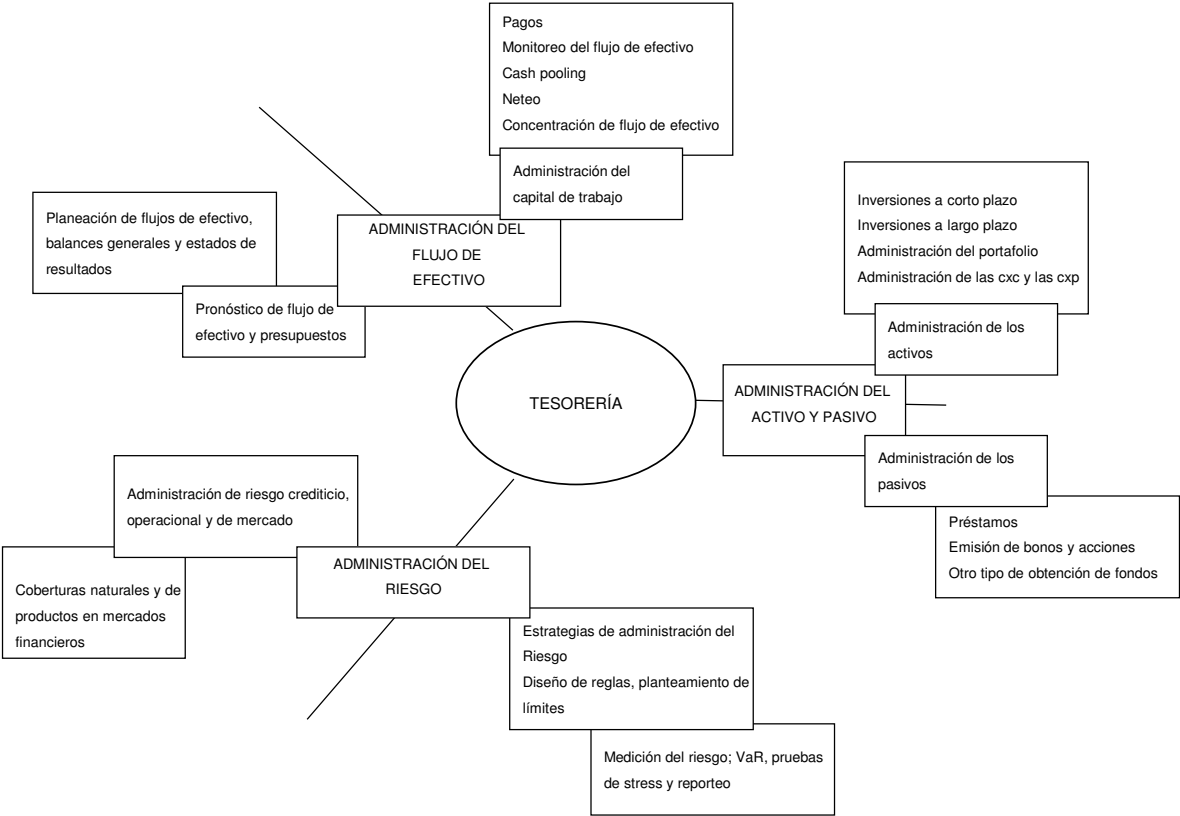
- Asesoramiento al consejo de administración: la tesorería monitorea constantemente las condiciones de mercado, por lo cual es un excelente recurso interno para cuando el consejo de administración necesite conocer las tasas de interés que la compañía está dispuesta a pagar por nueva deuda, la disponibilidad para toma de deuda nueva y plazos probables que los inversionistas de capital quieran en retorno
- Relaciones con agencias calificadoras de riesgo: cuando una compañía emite deuda en el mercado, una agencia calificadora revisará las condiciones financieras de la compañía y asignará una calificación a la deuda. La tesorería entregará la información requerida por el equipo de la agencia calificadora
- Relaciones bancarias: el tesorero se entrevista con los representantes de cualquier banco que la compañía crea conveniente para negociar comisiones bancarias y deuda y otros servicios tales como transacciones cambiarias, coberturas, transferencias electrónicas, custodia y transporte de valores, barrido de fondos, entre otros. Una relación abierta y de largo plazo puede conducir a cierto grado de cooperación con el banco si la compañía tiene problemas financieros y en algunas ocasiones pueden llegar a existir algunas reducciones en las comisiones bancarias
- Recaudación de fondos: una función clave para el tesorero es mantener excelentes relaciones con la comunidad de inversionistas a fin de recaudar fondos. Esta comunidad está compuesta por los vendedores, que son aquellos brokers³ o banqueros que venden las emisiones de deuda de la compañía y acciones ofreciéndolos a los compradores, que son inversionistas, fondos de pensión y otras fuentes de efectivo, que compran las emisiones de deuda o acciones de la compañía. Mientras que en última

³Los brokers son entes encargados de actuar como intermediarios entre compradores y vendedores mediante una comisión, que puede ser fija o variable a través de diferenciales.

instancia los fondos provienen de los compradores, los vendedores son importantes por sus contactos con los compradores, y por lo tanto vale la pena el costo de los sustanciales honorarios asociados

- **Concesión de crédito:** la concesión de crédito puede estar dentro del ámbito de la tesorería o puede ser manejado por contabilidad. Esta tarea es útil para el tesorero debido a que le permite tener control sobre el capital de trabajo relacionado con las cuentas por cobrar
- **Otras actividades:** si la compañía se encuentra en procesos de fusiones y adquisiciones, entonces la tesorería debe tener experiencia en integrar los sistemas de tesorería de la compañía adquirida a los de la compañía. Para grandes organizaciones, puede requerir un equipo especializado. Otra actividad es el mantenimiento de todo tipo de seguros en nombre de la compañía. Esta tarea puede ser llevada a cabo por la tesorería debido a que maneja una considerable cantidad de riesgo a través de sus actividades de cobertura (Bragg, 2010)

A continuación se presenta un esquema que presenta las principales funciones de la tesorería.



1. Figura 1: La administración de la tesorería y sus principales responsabilidades, fuente: Polak, Petr & Klusacek, Ivan, (2010), *Centralization of Treasury Management*, Business Perspectives, Ukraine, recuperado de http://aei.pitt.edu/14063/1/BOOK_final1.pdf

1.2 Controles en la Tesorería.

Dadas los altos montos de efectivo envueltos en muchas de las transacciones efectuadas en la tesorería, es importante tener una serie de controles que ayuden a asegurar que las transacciones fueron hechas de manera adecuada. A un nivel más general, es crítico que se asignen las responsabilidades entre el personal, de tal manera que nadie que haya finalizado una transacción actualice los flujos de

efectivo resultantes. Por ejemplo, las actividades del “trader”⁴ deben estar separadas de las actividades de confirmación, para que alguien que haya realizado transacciones fraudulentas no haga llegar la confirmación a la contraparte. Adicionalmente un gerente debe aprobar todas las transacciones, y una persona (posiblemente alguien de contabilidad, a fin de que sea alguien externo al área) debe conciliar y contabilizar todas las transacciones.

También es útil que alguien externo a la realización de las transacciones revise las cuotas del broker o comisiones pagadas por dichas transacciones, a fin de ver si hay transacciones no autorizadas o no registradas por las cuales la compañía está pagando alguna cuota.

La tesorería también es un excelente lugar para llevar a cabo auditorías internas, a fin de comparar las transacciones llevadas a cabo contra las políticas y procedimientos de la compañía. Aunque estas auditorías encuentran problemas después de que suceden, un reporte de auditoría negativo lleva a cambios en los procedimientos a fin de que no se vuelvan a presentar problemas similares.

Además de los controles de segregación, el tesorero debe imponer ciertas restricciones en algunas transacciones. Estas restricciones pueden prohibir o restringir severamente que el personal invierta en ciertos tipos de instrumentos financieros (tales como algunos tipos de productos derivados) que presenten un alto riesgo de pérdida de capital. Otra restricción es la cantidad de negocio que la compañía tenga que escoger con una contraparte específica, lo cual está pensado en reducir las pérdidas en caso de quiebra de alguna de las contrapartes. Las restricciones pueden aplicar sobre ciertas monedas donde aparentemente pudieran presentar algún tipo de riesgo debido a alguna medida tomada por el gobierno de dicho país. Por último, aún el tesorero debe tener una restricción con

⁴Un trader es una persona o entidad que compra o vende instrumentos financieros (acciones, bonos, materias primas, derivados, etc.), como agente intermediario, u operador de cobertura. Un trader puede trabajar por propia cuenta, en un fondo de inversión, en un banco (banca mayorista, "Corporate & Investment Banking") o en otra entidad financiera.

algunas transacciones de importancia en las cuales se requiera la aprobación del presidente de la compañía o del consejo.

1.3 Administración de la Tesorería.

Las organizaciones actualmente tienen mucha más contabilidad financiera que probablemente nunca antes en la historia. La estrategia ha cambiado para apoyar a la mejora en competitividad. Sin una adecuada administración financiera, las compañías compiten en ambientes globales agresivos sin obtener las ganancias necesarias.

Los cambios han ocurrido por diversas razones: primero, la administración de las corporaciones se ha vuelto altamente transparente, y los accionistas son incisivos en sus peticiones por un adecuado manejo financiero. Por ejemplo, las regulaciones que las compañías cumplen con la legislación Sarbanes – Oxley⁵. Segundo, las compañías son más globales en sus actividades. La competencia debe ser internacional con diferentes escenarios económicos a su disposición. Aunque las compañías puedan controlar los factores de riesgo interno existen diversos factores externos que son imposibles de controlar que afectan los negocios internacionales. Finalmente, los mercados financieros son mucho más volátiles que hace 30 años. Los cambios en tipo de cambio, tasas de interés y precios de los “commodities”⁶ pueden impactar rápida y adversamente una compañía.

⁵ La Ley Sarbanes–Oxley, la más importante regulación surgida después de los escándalos financieros en Estados Unidos, cumplió más de cinco años desde aplicación. El cuerpo legal propuesto por el diputado Michael G. Oxley y el Senador Paul S. Sarbanes en el Congreso estadounidense tiene efectos que van mucho más allá de la auditoría financiera propiamente tal, y sus brazos son bastante largos. La SOX nació como respuesta a una serie de escándalos corporativos que afectaron a empresas estadounidenses a finales del 2001, producto de quiebras, fraudes y otros manejos administrativos no apropiados, que mermaron la confianza de los inversionistas respecto de la información financiera emitida por las empresas. Así, en Julio de 2002, el gobierno de Estados Unidos aprobó la ley Sarbanes-Oxley, como mecanismo para endurecer los controles de las empresas y devolver la confianza perdida. El texto legal abarca temas como el buen gobierno corporativo, la responsabilidad de los administradores, la transparencia, y otras importantes limitaciones al trabajo de los auditores.

⁶ Un commodity es un bien básico que se utiliza en el comercio que es intercambiable con otros productos del mismo tipo. Los commodities son usados generalmente como materias primas para la producción de otros bienes o servicios. La calidad de un determinado commodity puede variar ligeramente, pero es esencialmente uniforme entre los diferentes productores. Cuando se negocian los commodities deben también cumplir con

Como resultado, ahora es más importante que nunca administrar la tesorería y los riesgos y oportunidades inherentes a ella apropiadamente.

1.4 La Posición de la Tesorería dentro de la Estructura Corporativa.

En una empresa pequeña, no existe el área de tesorería ni un tesorero, de tal manera que las responsabilidades son manejadas por el área de contabilidad y son supervisadas por el contralor. Esta situación es adecuada cuando se tienen pocas cuentas bancarias, muy baja exposición al riesgo cambiario y no hay necesidad de gran experiencia en inversiones y financiamientos. No obstante, cuando la compañía empieza a crecer se empieza a tener necesidad de un equipo de tesorería especializado. Esto normalmente comienza con el tesorero, quien personalmente maneja todas las responsabilidades del área, y gradualmente incrementa hasta contar con un equipo especializado que manejará transacciones más complejas tales como el barrido de fondos y las coberturas financieras. A medida que crece el volumen de transacciones es cuando se decide centralizar las actividades.

Una vez creada la posición de tesorero, éste normalmente le reporta directamente al “Chief Financial Officer”⁷ y se le puede pedir ocasionalmente reportes al consejo de directores o a otros comités.

Todas las partes de la organización normalmente impactan directa o indirectamente la tesorería, el eficiente y efectivo funcionamiento de la tesorería provee beneficios implícitos a la organización. Como resultado, la organización se beneficia por un menor costo en los financiamientos, control de riesgo, incremento en la liquidez, y el beneficio planeación financiera estratégica.

ciertos estándares mínimos, conocidos como grado base. Los commodities se negocian en el mercado over-the-counter (OTC).

⁷El director financiero o CFO (del inglés chief financial officer) de una compañía es el ejecutivo a cargo del administración financiera de la organización. Es responsable de la planificación, ejecución e información financieras. Generalmente reporta directamente al director ejecutivo de la empresa.

1.5 La Tesorería como Centro de Beneficios

Esta frase tiene dos implicaciones. La más sencilla se refiere a que la tesorería deja de tener un carácter pasivo, burocrático y con escasa participación en los resultados para pasar a ser una fuente de importantes beneficios a través de una administración más eficaz. La segunda nos lleva a constituir a la tesorería como un centro de beneficios. Se trata de repercutir a las demás áreas de la empresa, mentalizándolas de que sus decisiones diarias afectan a la liquidez de la empresa.

En conclusión la tesorería es un componente importante de una organización para el éxito de una organización. Una tesorería bien administrada trae beneficios a muchas partes de la organización, liberando a otras áreas permitiéndoles enfocarse en crear o entregar un mejor producto y capitalizar las oportunidades a fin de hacer crecer el negocio.

CAPÍTULO 2 ADMINISTRACIÓN DEL EFECTIVO

El efectivo es sumamente importante para toda organización. Toda compañía debe tener efectivo a la mano o al menos acceso a él para poder pagar por los bienes y servicios y poder permanecer dentro del negocio; asegurando así los fondos necesarios para afrontar las operaciones diarias. De ahí que la administración del efectivo se vuelve una función vital para la compañía.

2.1 Administración del efectivo

La administración del efectivo (cash management) se define como el pronóstico, control y administración de los activos financieros de una organización, protegiéndolos de fraudes, errores o pérdidas y cuyo objetivo es el manejo eficiente de los flujos entrantes y salientes de efectivo. Principalmente involucra la diversificación del efectivo de donde está ahora a donde se necesita. En otras palabras, la administración del efectivo es la optimización de los flujos de efectivo, saldos e inversiones (Horcher, 2006).

La administración del efectivo es un componente clave de la administración de la liquidez, sin la cual muchas organizaciones tendrían serios problemas de operación, el principal de ellos, el no poder cumplir con el pago de sus obligaciones y caer en quiebra técnica. A fin de administrar los activos financieros a menudo se usan servicios automatizados proveídos por bancos u otras instituciones financieras; esto incluirá la selección de bancos y cuentas bancarias, sistemas de información y el desarrollo y cumplimiento de políticas y procesos.

La selección del banco puede ser hecha con base en la localización geográfica, servicios, tecnología, fortaleza financiera y negociaciones sobre los contratos de crédito. Todas estas actividades de la administración del flujo de efectivo necesitan estar coordinadas y documentadas en un manual de procedimientos a fin de mitigar el riesgo inherente al manejo de efectivo.

“Efectivo”, en este contexto, puede referirse tanto a efectivo en forma de moneda u otros equivalentes tales como cheques, giros bancarios y depósitos, entre otros. Si bien las organizaciones pueden tener activos que potencialmente se puedan convertir en efectivo, la administración del efectivo esencialmente se ocupa de la administración de efectivo líquido, que es la cantidad anticipada por el banco al cliente, misma que se calcula restando del valor nominal los gastos compuestos por intereses, comisiones y otros gastos; o activos pronto a convertirse en efectivo líquido como valores negociables y depósitos a plazo fijo. La característica principal de los saldos de caja es que no tienen poder adquisitivo. Sin embargo es crucial para las organizaciones por cuatro razones:

1. Transacción: saldos de efectivo listos, son vitales para las transacciones rutinarias tales como compras, gastos operativos, sueldos, y otros pagos como dividendos, impuestos, entre otros
2. Precaución: pueden existir requerimientos de efectivo por adelantado como resultado de un repentino incremento en los costos de inventario o un retraso en las cuentas por cobrar, entre otros. Mantener saldos de efectivo listos es esencial para enfrentar aquellos no provisionados
3. Especulación: reservar efectivo también es importante para las organizaciones cuando prevén un descenso en los precios de las materias primas, reducciones en tasas de interés para la compra de valores o que hagan uso de descuentos por pronto pago, por ejemplo
4. Una cuarta razón se relaciona estrictamente con la conservación de saldos de efectivo en los bancos comerciales. Los bancos proporcionan varios servicios que incluyen cobranza, compensación y transferencias de fondos, así como privilegios de préstamos a corto plazo para las empresas comerciales. Si bien algunos de estos servicios implican cuotas directas, otros servicios se pagan de manera indirecta por las empresas que solicitan

retener saldos de reciprocidad, por lo general en forma de saldos mínimos en cuentas de cheques en los bancos. Tales saldos ganan poco o ningún rendimiento, o incluso pueden ser prestados por los bancos a otros clientes. Los saldos de reciprocidad parecen ser la principal razón del por qué los negocios continúan manteniendo grandes saldos de efectivo (Mallya, Anuradha & Javanty, Sai Kumar, 2011)

2.2 Importancia de la Administración del Efectivo

Los flujos de efectivo tienen un gran impacto en la liquidez de la compañía Romero (2013), en su libro: *Contabilidad para no Contadores*, define: la liquidez como la capacidad que tiene la compañía para pagar sus obligaciones en el momento en el que se requiera. Se integra por: efectivo a la mano, activos de rápida conversión en efectivo y efectivo proveniente de recursos externos como préstamos bancarios. Si los flujos de efectivo y los fondos no se planean y administran efectiva y exitosamente, la compañía no será capaz de pagar a sus proveedores y empleados en tiempo que puede ser rentable para sus estados financieros, pero en la realidad, la compañía no podrá pagar cuando lleguen los vencimientos. Más aun, la falta de liquidez derivará en incrementos en los costos de intereses de los préstamos, penalizaciones por pagos tardíos y perder descuentos por pronto pago. Una apropiada administración del efectivo puede hacer que se eviten costos por más financiamientos y puede ayudar a que los bancos ofrezcan mejores plazos de pago.

Los problemas de liquidez por un mayor tiempo sostenido, pueden enfrentar a la compañía a que no haya fuentes externas de financiamiento, terminando en quiebra técnica. De tal manera que, otra vez, se observa que la administración del efectivo tiene gran relevancia en la operación de las compañías.

Otro beneficio de la administración del efectivo es que hace a la compañía financieramente flexible. El tener acceso rápido al efectivo le permite hacer inversiones en capital de trabajo cuando lo desee y sin ninguna restricción de encontrar financiamientos externos.

Romero (2013), en su libro: *Contabilidad para no Contadores*, establece que el principal objetivo de toda compañía es maximizar el valor de la empresa a los accionistas, es decir, maximizar el valor presente neto de flujos de efectivo futuros. La administración del efectivo contribuye a conseguir este objetivo. Si una compañía mantiene altos niveles de efectivo, incrementa su capital de trabajo neto y los costos por manejo, lo cual hace perder valor a la compañía. La administración del efectivo influye en el valor de la empresa al limitar los niveles de efectivo ayudando a encontrar un nivel óptimo de dinero en efectivo. Influye también en la planeación de los niveles de inversión debido a los costos asociados ya que éstos afectan los niveles de capital de trabajo neto. Tanto el aumento como el decremento del capital de trabajo neto requerirán el balanceo de los flujos futuros de efectivo libres y afectarán al valor de la compañía.

2.3 Componentes de la Administración del Efectivo

Las organizaciones a menudo enfrentan lento movimiento de fondos, procesos de conciliación muy largos y capitales de trabajo cerrados, entre otros. Por lo tanto, hay ciertos requisitos fundamentales para una eficiente administración del capital de trabajo, incluyendo un control sobre las cuentas por pagar y por cobrar y posiciones de caja, los cuales son:

- Administración del riesgo financiero: El proceso de la administración de riesgos implica, la identificación de riesgos, su cuantificación y control mediante la implementación de estrategias que ayuden a mitigarlo. El riesgo puede ser definido como la volatilidad de los flujos financieros no esperados, generalmente derivada del valor de los activos o los pasivos.

Existen diferentes naturalezas de riesgos, las cuales se clasifican en:

- El riesgo de crédito se define como la pérdida potencial, producto de incumplimiento de la contraparte en una operación que incluye un compromiso de pago. Su efecto se mide por el costo de la reposición de flujos de efectivo, si la otra parte incumple. El riesgo crédito también incluye el riesgo soberano que es el riesgo de que un emisor se vea imposibilitado por su gobierno para hacer pagos de interés y principal de su deuda. En el contexto de los “swaps”, el riesgo de que una de las partes se vea imposibilitada por su gobierno de cumplir las obligaciones contraídas con el “swap”⁸. El riesgo soberano se asemeja a veces al riesgo de impago, pero esto puede resultar equivocado. El riesgo de impago se considera normalmente una forma diversificable de riesgo. El riesgo soberano se diversifica con menos facilidad porque la otra parte experimentará probablemente una manifestación similar de él en todos los contratos con todas las demás partes contratantes dentro de la jurisdicción del mismo soberano. Así pues, el riesgo soberano se ha de considerar distinto del riesgo de impago y se habrá de gestionar por separado de este último. La administración del riesgo crediticio tiene aspectos cualitativos y cuantitativos. La credibilidad de una contraparte es el componente cualitativo
- El riesgo de liquidez asume dos formas: liquidez mercado/producto y flujo de efectivo/financiamiento. El primero se presenta cuando una transacción no puede ser conducida a los precios prevalecientes en el mercado debido a una baja operatividad en el mercado. Esto es

⁸Un swap, o permuta financiera, es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras. Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose IRS (Interest Rate Swap) aunque de forma más genérica se puede considerar un swap cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos de dinero) referenciado a cualquier variable observable. Los swaps se introdujeron por primera vez al público en 1981, cuando IBM y el Banco Mundial entraron en un acuerdo de intercambio. Un swap se considera un instrumento financiero derivado.

especialmente un problema para ciertos contratos no líquidos y cuando se utiliza una cobertura dinámica. El riesgo de liquidez, sin embargo, puede ser difícil de cuantificar y puede variar de acuerdo a las condiciones de mercado. El riesgo de liquidez/mercado producto puede administrarse fijando límites en ciertos mercados o productos y a través de la diversificación

El segundo se refiere a la incapacidad de conseguir flujos de efectivo necesarios, lo cual puede forzar a una liquidación anticipada, transformando las pérdidas en papel en pérdidas realizadas. El riesgo de financiamiento puede ser controlado con la planeación apropiada de las necesidades de flujo de efectivo y utilizando la diversificación.

- El riesgo legal se refiere a la pérdida en caso de que exista incumplimiento de una contraparte y no se pueda exigir, por la vía jurídica, cumplir con los compromisos de pago. El riesgo legal también incluye el riesgo regulatorio, el cual hace referencia a actividades que podrían quebrantar regulaciones gubernamentales, tales como la manipulación de mercado, la operación con información privilegiada y restricciones de convencionalidad
- El riesgo operativo se asocia con fallas en los sistemas, procedimientos en los modelos o en las personas que manejan dichos sistemas; también se relaciona con pérdidas por fraudes o en el caso de renuncia de un empleado cuyo conocimiento estuvo concentrado en un proceso clave. La mejor protección contra este riesgo es la protección en los sistemas, la definición clara de responsabilidades con fuertes controles internos y la planeación regular de contingencias

El proceso de administración de riesgo implica, en primer lugar, la identificación de riesgos. Para lograr una efectiva identificación de riesgos es necesario considerar las diferentes naturalezas de los riesgos. Los riesgos de mercado están asociados con la volatilidad, estructura de correlaciones y liquidez, pero éstos no pueden estar separados de otros, como riesgos operativos o riesgos de crédito. Por ejemplo, comprar una opción en el mercado de derivados fuera de la bolsa implica un riesgo de mercado, pero también uno de crédito y operacional al mismo tiempo. El siguiente diagrama ilustra este ejemplo (De Lara, 2009):

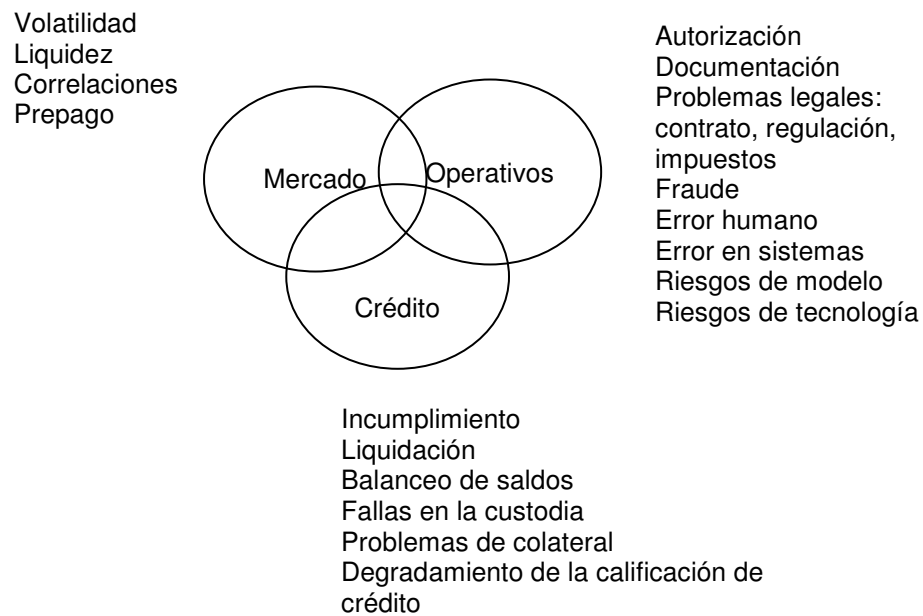


Figura 2: Administración de riesgos financieros, fuente: De Lara Haro, Alfonso, (2009), *Medición y control de riesgos financieros*, México, Editorial Limusa,

2.3.1.1 Cuantificación del Riesgo

El siguiente paso en el proceso de la administración de riesgos es la cuantificación. Existe una serie de medidas que cuantifican el riesgo como, el valor en riesgo (VaR)⁹, duración¹⁰, convexidad¹¹, análisis de sensibilidad¹², etc.

En el siguiente diagrama se muestra la función de cuantificación del riesgo de mercado. Por una parte se debe contar con los precios de tasas de interés de mercado para la valuación a mercado de las posiciones de riesgo (mark-to-market) que consiste en medir el valor justo o de mercado de un portafolios; la pérdida o ganancia no realizada de la posición de riesgo se calcula mediante la diferencia entre el valor de adquisición de la posición y el valor de dicha posición en el mercado y, por otra parte, cuantificar las volatilidades y correlaciones que permitan obtener el valor en riesgo.

Para valuar las posiciones se deben hacer en condiciones extremas y adversas de mercado. El valor en riesgo sólo es útil en condiciones normales de mercado. Existen muchas maneras de hacer estas pruebas. La más común es contestar a las preguntas: ¿Qué pasaría con mi posición si los factores de riesgo cambian dramáticamente? ¿Cuál podría ser la máxima pérdida que puedo sufrir en un evento poco probable pero posible? (De Lara, 2009)

⁹ El VaR resume la pérdida máxima esperada o “peor pérdida” a lo largo de un horizonte de tiempo objetivo dentro de un intervalo de confianza dado.

¹⁰ La duración es el cambio en el valor de un bono o instrumento de mercado de dinero (ΔP) cuando se registra un cambio en las tasas de interés del mercado (Δr).

¹¹ La convexidad es una medida utilizada para determinar la volatilidad en el precio de un bono cuando se dan grandes cambios en el rendimiento. El término se deriva de la curva precio – rendimiento de un bono normal, la cual es convexa.

¹² El análisis de sensibilidad examina cuan sensible es un cálculo específico de VPN a los cambios supuestos implicados.

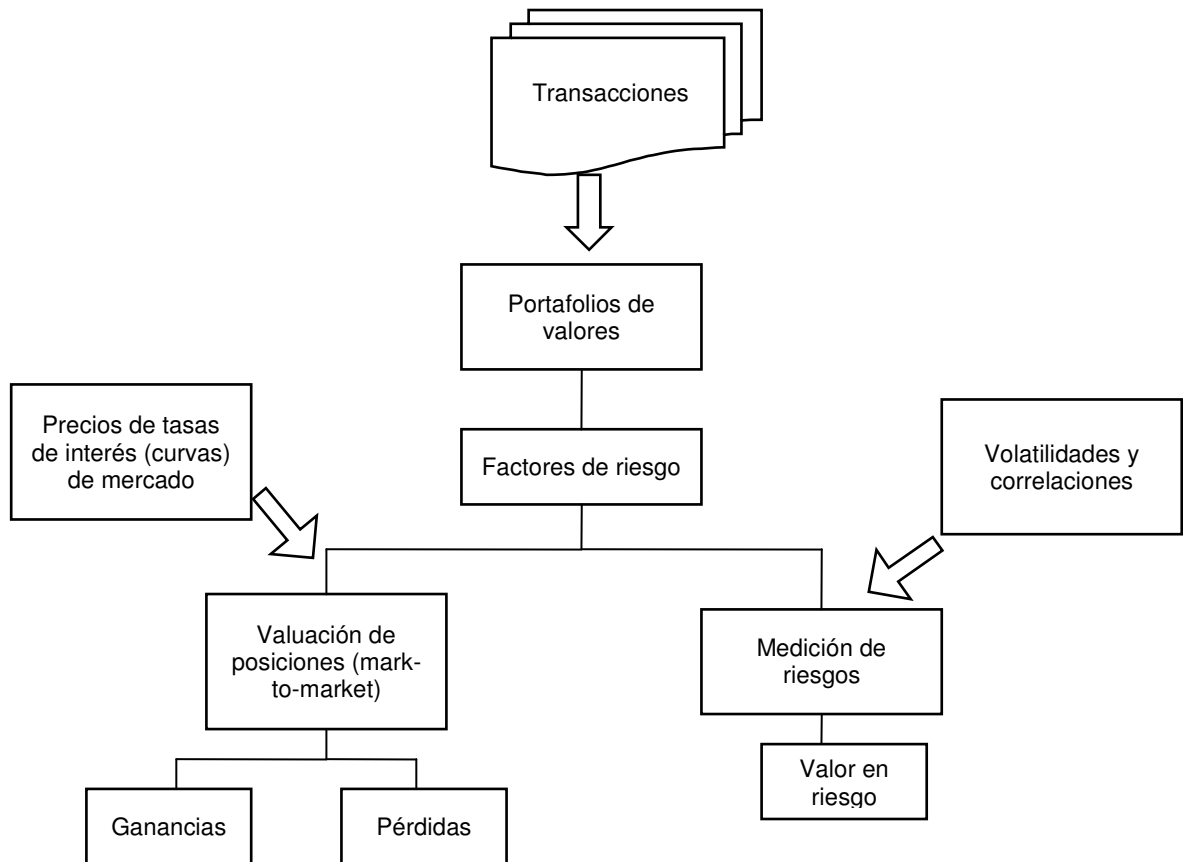


Figura 3: Cuantificación del Riesgo Financiero. Fuente: De Lara Haro, Alfonso, (2009), *Medición y control de riesgos financieros*, México, Editorial Limusa

La administración del riesgo financiero es importante, puesto que en primer lugar, de acuerdo a la teoría de administración financiera, el “Capital Asset Pricing Model (CAPM)¹³ menciona que los accionistas requieren un premio por asumir riesgos. Existe una proporción directa: entre mayor riesgo haya en la inversión entonces mayor será el retorno solicitado por los accionistas para compensar el riesgo adicional. El riesgo sobre una inversión se mide por la volatilidad del retorno al inversionista más allá de la volatilidad del retorno del mercado en general. La volatilidad de estos retornos es afectada por causas microeconómicas y macroeconómicas, entre las causas a nivel micro se pueden mencionar:

¹³El capital asset pricing model es la teoría de la asignación de precios de equilibrio de los activos que muestra que las tasas de equilibrio del rendimiento esperado sobre los activos riesgosos son una función de su covarianza con el portafolios de mercado.

- Efecto leverage: mostrado primeramente por Black, la explicación financiera para este efecto es que cuando el precio de las acciones declina, el cambio del valor del patrimonio es mucho mayor al cambio en el valor de mercado de la deuda, por lo que la relación deuda/patrimonio se va a aumentar, elevando así el riesgo del patrimonio, por lo que la volatilidad futura de la acción va a incrementarse
- Mercados Eficientes: Samuelson, en 1965, determinó que los cambios en los precios son aleatorios y no son predecibles en la medida que incorporen las expectativas e información de todos los participantes del mercado. Es eficiente el mercado si los precios reflejan plenamente la información disponible. Cuando más eficientes sean los mercados, mayor será la volatilidad en ellos, ya que la posibilidad de contar con mayor información repercute directamente en los precios
- Volumen de transacciones: en 1989, Schwert señala que los mercados no son tan eficientes como lo esperado y encuentra relación entre volatilidad accionaria y volumen de transacciones. Explicado de las siguientes formas: sí los inversionistas poseen diferentes creencias, la llegada de nueva información causará cambios en el precio y en el monto de transacción. Si los inversionistas utilizan la información para tomar decisiones, entonces un cambio en el precio causará un aumento en el volumen de transacciones. Finalmente si a corto plazo existe iliquidez en los mercados secundarios, entonces grandes volúmenes de transacción causará movimientos en el precio

En cambio, entre las causas macroeconómicas, Officer estableció que los cambios en la volatilidad de los retornos se explican perfectamente por shocks macroeconómicos en el mercado de capitales, en el cual se comercian los activos y portafolios en estudio.

Así también, Schwert destacó qué variables macroeconómicas como tasa de interés y precios de bonos de empresas, juegan un papel influyente en la determinación de la varianza accionaria. Además encuentra que la volatilidad aumenta radicalmente durante los periodos de recesión; esto puede ser explicado por el efecto leverage. Schwert encuentra poca evidencia de que las varianzas de variables macroeconómicas como inflación, índice de producción industrial o base monetaria, puedan explicar la varianza del mercado accionario, sino de que esta última sea la que ayude a explicar la volatilidad en las variables macroeconómicas (Bahi, 2007)

El objetivo de administrar el riesgo es reducir la volatilidad del retorno de la inversión más allá de la volatilidad del mercado.

Otra razón por la cual administrar el riesgo financiero es evitar el desgaste financiero, el cual se refleja en la incapacidad de una organización de tomar nuevos financiamientos para proyectos nuevos o en no poder refinanciar los ya existentes.

La última razón es prevenir un impacto negativo en la estrategia de la compañía. Muchos consejos administrativos necesitan saber que pueden continuar con las estrategias clave planteadas sin tener pérdidas financieras. Las organizaciones no financieras creen que no tienen un peso específico dentro de los mercados financieros, por lo cual creen que no hay riesgos que deban ser manejados por su participación en el mercado. Cualquier pérdida potencial por un movimiento dentro del mercado financiero, especialmente si es muy significativa, requerirá que la estrategia de la compañía sea modificada total o parcialmente, o incluso cancelada.

2.3.2 Administración del Capital de Trabajo

Romero (2013) en su libro: *Contabilidad para no Contadores* establece que la administración del capital de trabajo se refiere al manejo de las cuentas corrientes de la empresa, que incluyen activos y pasivos circulantes, posibilitando la obtención de resultados favorables desde el punto de vista financiero para la organización. Todas estas decisiones repercuten finalmente en la liquidez de la organización.

El objetivo primordial de la administración del capital de trabajo es el manejo adecuado del activo circulante y pasivo circulante de la organización; de tal manera que se mantenga un nivel aceptable, ya que si no es posible mantener un nivel satisfactorio se corre el riesgo de caer en un estado de insolvencia y aún más, la empresa puede verse forzada a declararse en quiebra.

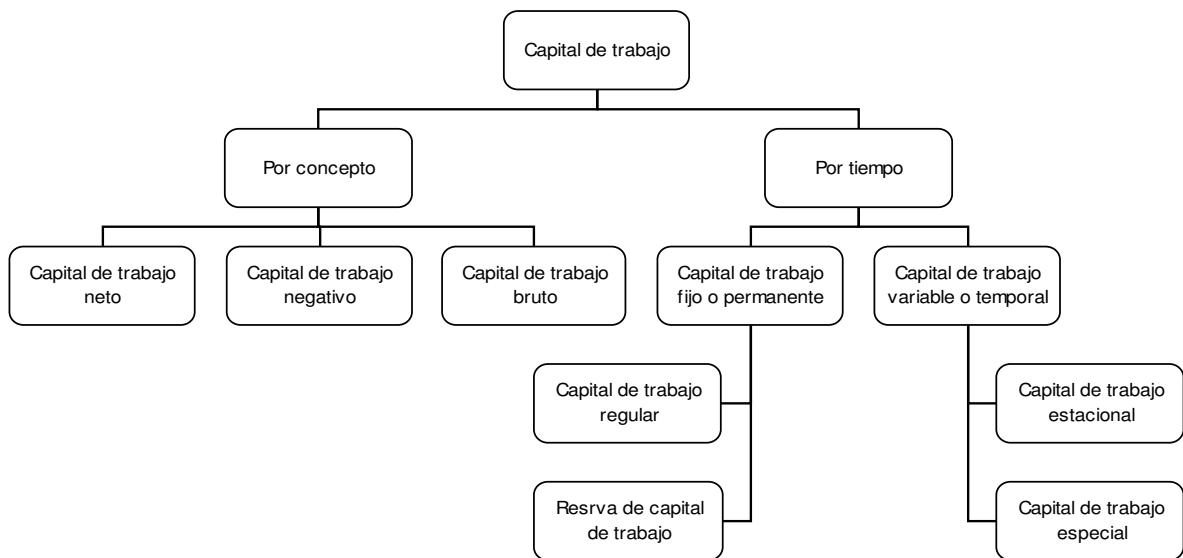
El término capital de trabajo es comúnmente usado para designar al capital requerido día a día por una organización para su operación. La definición más básica de capital de trabajo lo considera como aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar. En este sentido el capital de trabajo es lo que comúnmente conocemos como activo circulante (efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inventarios).

La empresa para poder operar, requiere de recursos para cubrir necesidades de insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, etc. Estos recursos deben estar disponibles a corto plazo para cubrir las necesidades de la empresa a tiempo.

Para determinar el capital de trabajo de una forma objetiva, es restar de los activos circulantes, los pasivos circulantes. De esta forma obtenemos lo que se llama el capital de trabajo neto. Esto supone determinar con cuántos

recursos cuenta la empresa para operar si se pagan todos los pasivos a corto plazo.

El capital de trabajo se puede clasificar de dos maneras: capital de trabajo por concepto y capital de trabajo basado en tiempo. A continuación se presenta un diagrama con la clasificación del capital de trabajo según su tipo.



1. Figura 4: Clasificación del Capital de Trabajo, fuente: The Institute of Cost and Works Accountants of India (2009), *Working Capital*, publicado en febrero 2009 recuperado de <http://www.myicwai.com/StudyMaterial/Fin/Chap-2/2-5-1.pdf>

El capital de trabajo bruto se refiere al total de la inversión de la organización en activos circulantes.

El capital de trabajo neto, se define de dos maneras: a) como la diferencia de activos circulantes menos pasivos circulantes; y b) la proporción de los activos circulantes financiados a largo plazo.

El capital de trabajo permanente se refiere a la mínima inversión en activos circulantes que es requerida para mantener los niveles de negocio.

El capital de trabajo temporal se refiere a aquel capital que fluctúa durante el año, dependiendo del nivel de negocio.

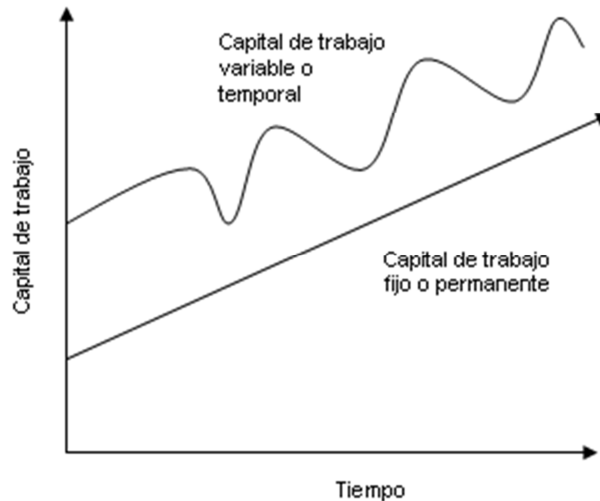


Figura 5: El Capital de Trabajo Temporal, fuente: The Institute of Cost and Works Accountants of India (2009), *Working Capital*, publicado en febrero 2009 recuperado de <http://www.mycwai.com/StudyMaterial/Fin/Chap-2/2-5-1.pdf>

El capital de trabajo negativo se refiere cuando los pasivos circulantes exceden a los activos circulantes. Esto es un indicativo de crisis en la organización (The Institute of Cost and Works Accountants of India, 2010).

El correcto manejo de los recursos propios de la empresa repercute directamente en la marcha del negocio y representa un peso significativo en el desenvolvimiento de la gestión empresarial. Del tesorero depende en gran medida el éxito de la organización. Éste debe balancear los flujos de efectivo de manera tal que no aparezcan saldos inactivos que no devengarán ninguna utilidad para la organización. Ya que no es posible prever con exactitud los flujos, el tesorero debe protegerse manteniendo algunos saldos disponibles que permitan hacer frente a los compromisos en forma y plazos. Esto conlleva a la optimización de la administración del efectivo. El tesorero se enfrenta a dos problemas básicos: ¿Cuánto deberá invertir la empresa y en qué activos? y ¿Cómo conseguir los fondos necesarios para las inversiones?

La primera constituye una decisión de inversión; y la segunda, de financiamiento. Toda decisión debe estar encaminada a lograr maximizar el valor de la empresa para los accionistas. Una eficiente administración del efectivo garantiza la solvencia de la organización y la generación de beneficios. Se deben identificar y analizar aquellos factores determinantes de la insolvencia y de un posible fracaso organizacional, mejorando y proponiendo nuevos sistemas de información que permitan detectar con suficiente antelación situaciones específicas de riesgo. Deben ser objetivos básicos en la política estratégica de cualquier tesorero.

La necesidad del capital de trabajo, se debe a que los flujos de caja de la empresa no están sincronizados. Esto porque los flujos de caja provenientes de los pasivos circulantes (pagos realizados) están pactados o cuentan con fechas de vencimiento conocidas que aquellos que se encuentran relacionados con las entradas futuras a caja, pues resulta difícil predecir con seguridad la fecha en que los activos como las cuentas por cobrar y los inventarios que constituyen rubros a corto plazo se convertirán en efectivo. La incapacidad que poseen la mayoría de las empresas para igualar las entradas y los desembolsos de caja hacen necesario mantener activos circulantes que permitan cubrir ampliamente los pasivos circulantes.

La JP Morgan Cash Management Survey (2010), muestra que existen estadísticas que indican que la gran parte del tiempo la mayoría de los tesoreros se dedica a las operaciones internas diarias de la empresa que caen bajo el terreno de la administración del capital de trabajo. Todas las operaciones de la empresa deben ser financiadas; por lo que es imperativo que el tesorero se mantenga al tanto de las tendencias de estas operaciones y del impacto que tendrán en el mismo.

Generalmente las empresas operan con la finalidad de mantener un equilibrio específico entre los activos circulantes y los pasivos circulantes; y entre las ventas y cada categoría de los activos circulantes. En tanto se mantenga el equilibrio fijado como meta, los pasivos circulantes podrán ser pagados oportunamente, los proveedores continuarán enviando bienes y reabasteciendo los inventarios y éstos serán suficientes para satisfacer la demanda de ventas. Sin embargo, si la situación financiera se aleja del equilibrio programado, surgirán y se multiplicarán los problemas.

Para alcanzar la situación de solvencia se requiere disponer de un volumen de inversiones circulantes superior a los recursos financieros a corto plazo, con objeto de tener garantizada la cobertura de pagos, incluso en situaciones especiales. Al llevar a cabo el análisis financiero de una empresa, se trata de establecer básicamente la capacidad que tiene la misma para satisfacer las deudas en sus respectivos vencimientos, situación que se identifica como equilibrio financiero. La capacidad de pago actual está estrechamente vinculada a la magnitud del capital de trabajo neto; mientras que la capacidad futura se asocia al concepto de financiamiento (Rizo & Solís, 2010)

Las empresas con entradas de dinero seguras, pueden tener eventualmente capital de trabajo neto negativo sin perder capacidad de pago; no obstante, la mayoría de las empresas requieren un fondo de maniobra positivo debido a la posibilidad de que las entradas de efectivo muestren inconsistencias.

Los principales activos circulantes a los que se les debe poner atención son inversiones en efectivo, en cuentas por cobrar e inventario, ya que éstos son los que pueden mantener un nivel recomendable y eficiente de liquidez sin conservar un alto número de existencias de cada uno, mientras que los pasivos de mayor relevancia son cuentas por pagar. Éstas son las cuentas que se relacionan de forma directa con el proceso productivo.

En consecuencia, la administración del capital de trabajo es un elemento fundamental para el progreso de la organización, pues mide el nivel de solvencia y asegura un margen de seguridad razonable para las expectativas de los gerentes y administradores de alcanzar el equilibrio entre los grados de utilidad y el riesgo que maximizan el valor de la organización.

2.3.3 Administración de la Liquidez

Una buena liquidez depende de la capacidad de vender fácil y rápidamente los activos. En general es bueno mantener una liquidez; sin embargo, no es necesario mantener los activos en efectivo. La liquidez es el detonante que permite la rápida movilización de los recursos, ya sea para cubrir obligaciones o tomar oportunidades de negocio. Éstos son algunos de los retos de la administración de la liquidez.

Una buena administración de la liquidez asegura la disponibilidad de fondos para hacer frente a los compromisos de la operación diaria y los utiliza de la mejor manera. Implica manejar el efectivo lo mejor posible a fin de evitar el capital ocioso, reduciendo la deuda externa y maximizando el retorno sobre el capital en exceso, encontrando las mejores alternativas de inversión.

Cuando se tienen operaciones alrededor del mundo existe un abanico de retos en la forma de sincronizar el flujo de fondos, manejar diferentes monedas, regulaciones y las diferentes estrategias de administración de liquidez que se deben seguir. La principal premisa de la administración de la liquidez es tener una visión centralizada del capital requerido por la organización y sus subsidiarias.

Esta visión se alcanza creando una estructura global de administración de la liquidez, que consiste en varias cuentas de diferentes entidades operando en diferentes locaciones (en un mismo país o en diferentes

países) y hacer un barrido de los fondos (en el capítulo 3 se explica a detalle el término) que hay en éstas a una sola cuenta ya sea para reasignación o inversión. La administración de la liquidez siempre ha sido un tema fundamental para las tesorerías corporativas y los bancos han aprovechado este nicho para proveer soluciones de administración de la liquidez como parte de sus servicios.

2.3.3.1 Estructura y Proceso de la Administración de la Liquidez

La necesidad de una estructura de administración de la liquidez surge por las siguientes razones:

- Asegurar el acceso a la liquidez: la cantidad correcta, en el lugar correcto, en el momento correcto, de tal manera que reduzcan o eliminen las necesidades de efectivo extra.
- Condiciones de crédito inciertas: la incertidumbre acerca de la disponibilidad futura de créditos ha hecho que muchas organizaciones sean más prudentes en el uso de su liquidez interna. Las recientes crisis crediticias en los mercados de Estados Unidos y Europa le han dado mayor fuerza a este factor. La meta es consolidar el capital más eficientemente para aprovechar las oportunidades del mercado. Esto se puede lograr retirando deuda, o maximizando el retorno a través de inversiones a corto plazo hasta que llegue la oportunidad correcta.
- Desarrollos regulatorios: los desarrollos regulatorios están facilitando la administración de la liquidez, pero también demandan un mayor control y transparencia.
- Proveer la capacidad de tomar ventaja de las oportunidades que se presenten para nuevos productos, adquisiciones o inversiones temporales.
- Fondo para futuros proyectos y adquisiciones.
- Servir como un regulador financiero en bajas inesperadas de ingresos.

- Fondear actividades con altos requerimientos de efectivo tales como investigación y desarrollo.

El proceso de administración de la liquidez incluye los siguientes pasos:

- Evaluación de las posibles fuentes y usos de la liquidez: el primer paso hacia el diseño de una estructura de administración de liquidez es identificar las fuentes potenciales y usos de la liquidez y el ciclo de conversión del efectivo. Además de identificar las áreas potenciales de riesgo de liquidez, decidir las estrategias para mitigarlo

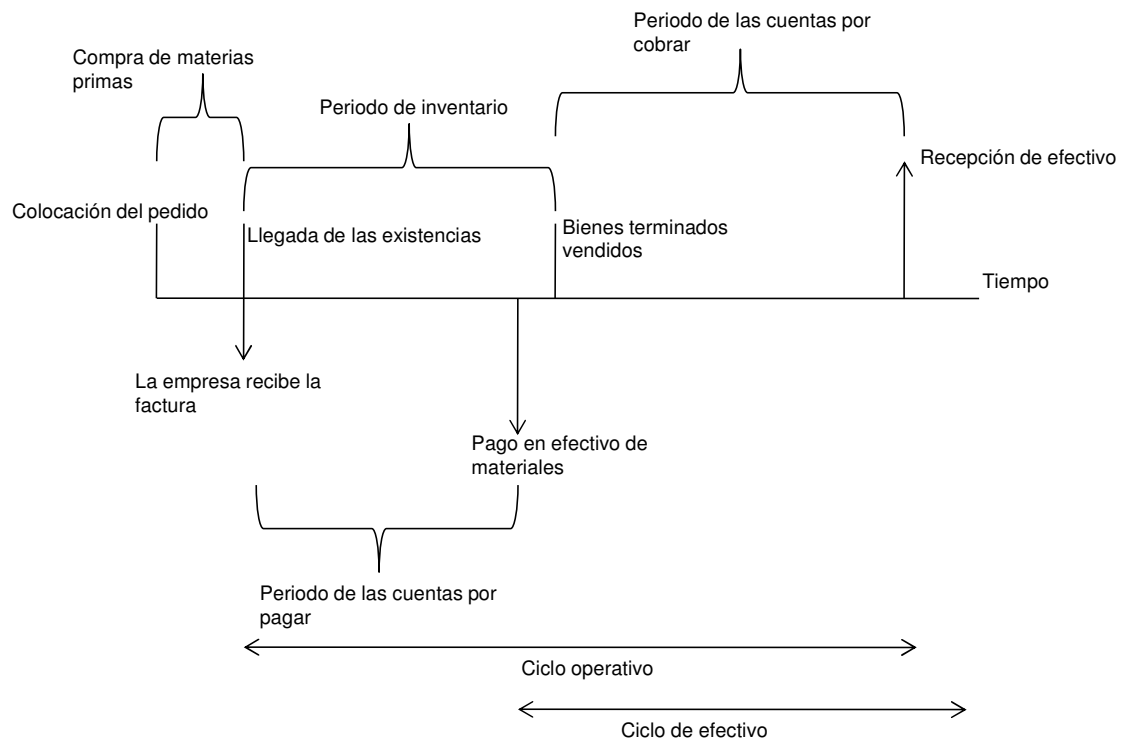
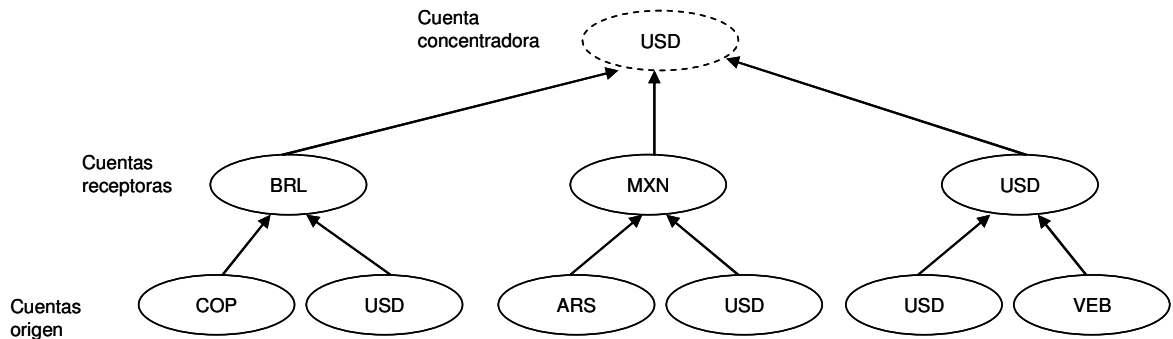


Figura 6: Ciclo de Conversión del Efectivo, fuente: <http://www.qfinance.com/cash-flow-management-best-practice/how-to-better-manage-your-financial>

Creación de una estructura de liquidez: después de identificar las fuentes potenciales se debe crear la estructura de liquidez. Dicha estructura es un arreglo de diferentes cuentas en las que hay movimientos de fondos. La estructura puede tener varios niveles y puede abarcar diferentes países, bancos, monedas y subsidiarias. Una actúa como origen y otra cuenta actúa

como receptora. La cuenta en la cual todo el dinero se concentra es llamada “cuenta concentradora”. Esto se conoce como “barrido de fondos” o “cash pooling”.



1. Figura 7: Estructura de Barrido de Fondos, fuente: Singh, Sujata, (2010) *Liquidity Management: An Introduction*, GT News, publicado en enero 2010, recuperado de <http://www.gtnews.com>

Cabe mencionar que la organización puede eliminar o modificar alguna estructura ya existente.

- Identificación de reglas: los movimientos a través de la estructura se clasifican en diversas reglas, de acuerdo al cliente, a las políticas del banco, regulatorias o al negocio. Estas reglas son parametrizables de acuerdo a la organización.
- Movimientos de fondos: después que se creó la estructura de liquidez y se definieron las reglas, se deben obtener los saldos de cada cuenta y calcular los fondos netos que serán desplazados.
- Generación de transacciones y contabilización: una vez que los fondos fueron barridos de las cuentas, las respectivas transacciones se contabilizan en los sistemas correspondientes.
- Reporteo: se generan reportes después de las transacciones. La frecuencia es establecida por la organización.

- Seguridad: se deben crear perfiles y niveles de acceso ya que la información es altamente sensible. Sólo los usuarios autorizados deben tener acceso a ella (Singh, 2010).

La contracción de la liquidez y el impacto de la crisis de crédito han traído consigo que las organizaciones intensifiquen sus esfuerzos en la administración de la liquidez, haciéndola una de sus mayores prioridades. De ahí que muchas organizaciones están buscando el mejor enfoque para la mejora de la administración de su liquidez. Debido a las mejoras en tecnología un gran número de organizaciones están empezando a usar sistemas de información profesionales de tesorería, en lugar de usar hojas de cálculo. La implementación de un in – house bank (en el capítulo 3 se explica a detalle el término) ayuda a mejorar la eficiencia y puede proveer mejores reportes financieros.

Una administración efectiva de la liquidez también impacta directamente la efectividad de la administración del riesgo. Cuanto mayor sea la exactitud de la planeación de la liquidez, mayor será el control sobre los procedimientos de la administración del riesgo.

La administración de la liquidez sigue siendo un tema clave para los tesoreros. En la encuesta anual “Global Cash Management” realizada por JP Morgan en 2010, el 88% de los tesoreros entrevistados dijeron que la administración de la liquidez es el área de mayor importancia dentro de su organización.

2.3.4 Automatización de la Administración del Efectivo

Polak (2010), dice que los tesoreros continúan pidiendo mayores soluciones automatizadas para la administración del efectivo. Esto ciertamente no es un requerimiento nuevo. En los últimos años los tesoreros han implementado varias iniciativas de automatización. Las primeras iniciativas se centraban en simplificar los procesos, permitiendo a la tesorería compensar las transacciones desde sus computadoras o con interfaces directas a sus bancos.

Una segunda etapa de iniciativas de automatización se centró en las posiciones diarias de caja y procesos de pronósticos de la liquidez. Los tesoreros le pidieron a sus bancos que implementaran interfaces directamente en sus computadoras a sus sistemas de Planificación de Recursos Empresariales, (en adelante ERP por sus siglas en inglés) para tener posiciones de caja y pronósticos de liquidez en tiempo real.

Por último, se conjunta el proceso de inversiones. Esto significa que una vez que el tesorero conozca su posición de caja pueda invertir la liquidez en tiempo real; idealmente a través de una plataforma de inversiones la cual se comunique con los sistemas de la tesorería. Las tesorerías que están trabajando en estas automatizaciones quieren llegar a implementar el siguiente proceso:

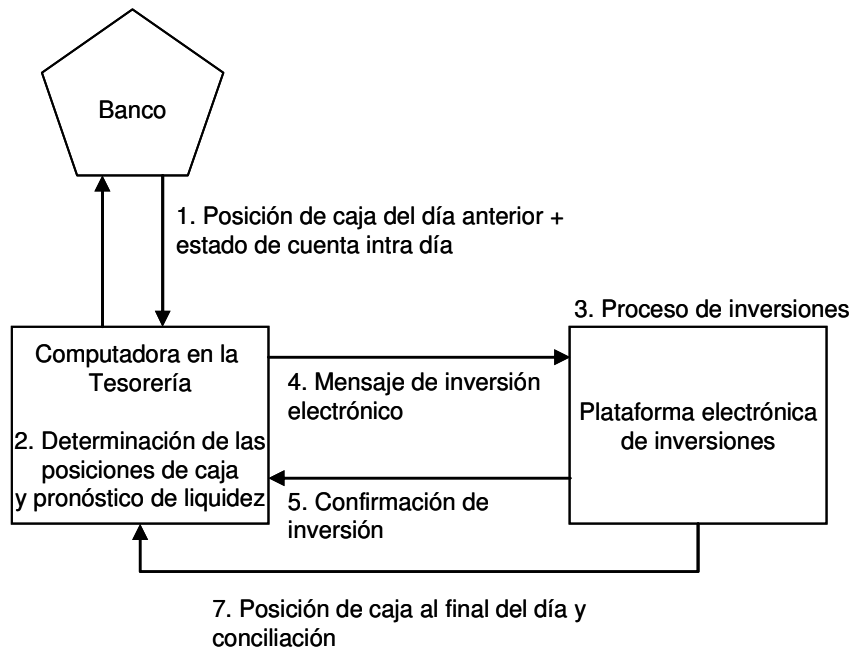


Figura 8: Proceso de Implementación de Automatizaciones, fuente: Cusins, Anette, (2010) *New Horizons for Cash Management*, GT News, publicado en agosto 2010, recuperado de <http://www.gtnews.com>

De acuerdo al diagrama anterior:

- Las posiciones diarias de caja y pronósticos de liquidez son determinados a través de los sistemas de la tesorería y los datos proveídos por el banco (y subsidiarias) casi en tiempo real. Esto le permite a la tesorería examinar sus posiciones de caja y planear rápidamente la colocación de fondos. Más aún, un tesorero que analiza sus posiciones de caja diarias, incluyendo las futuras obligaciones de pago, le es posible colocar los fondos en la curva de rendimientos y obtener mejores rendimientos sobre la inversión
- En un segundo paso, y basado en sus posiciones diarias de caja, el tesorero puede usar una plataforma electrónica para buscar alternativas eficientes de inversión, tales como fondos en el mercado de dinero. En este contexto, una plataforma electrónica idealmente debería proveer acceso a información acerca del desempeño de los fondos; además de

información de estudio adicional como presentaciones o artículos. El tener acceso a información en tiempo real le ayuda al tesorero a tomar mejores decisiones acerca de la inversión y obtener mejores rendimientos

- c. En un tercer paso, el tesorero hace transacciones electrónicamente, escogiendo un fondo o portafolio de fondos. Esto reduce la intervención manual, ahorra costos e incrementa la eficiencia a través de la automatización. El hacer transacciones a través de una plataforma electrónica provee reportes para auditoría y permite un monitoreo en tiempo real de las transacciones
- d. La información de las transacciones es devuelta a los sistemas de la tesorería y provee un pronóstico de liquidez actualizado y detalles de la transacción. Esto elimina la necesidad de llevar registros en hojas de cálculo a lo largo del día y provee información consolidada y a costos eficientes
- e. Al final del día, se inicia el registro de las transacciones del día automáticamente en los sistemas de la tesorería. Esto reduce los costos y los errores por intervención manual
- f. Finalmente, la plataforma electrónica provee la posición final de caja la cual se usa para hacer las conciliaciones bancarias.

Al promover la automatización en la tesorería 1) se agiliza el back – office¹⁴ de los clientes de la empresa, lo que ayuda a maximizar las ganancias, 2) ayuda a reducir el riesgo y 3) reduce los costos operacionales y de transacción. Esta consolidación le brinda al tesorero una herramienta

¹⁴Back – office se refiere a las actividades contables, financieras y administrativas generadas por la confirmación escrita de una operación negociada.

flexible para ver una cantidad rica de datos sobre las inversiones, tanto regional como mundial (Cusins, 2010)

La administración del efectivo es de particular importancia, puesto que lleva a un enfoque preciso del equilibrio entre el riesgo de la liquidez y el rendimiento que enfrenta el tesorero. Si no se dispone de efectivo para pagar las cuentas a medida que vencen, se encara el riesgo final: la quiebra. Es necesario tener un entendimiento claro de la forma en que se miden los flujos de efectivo.

Así, la administración eficiente del efectivo comienza entendiendo el ciclo de operación del efectivo a corto plazo de la empresa. Esto aunado a la preparación de los flujos de caja, ayudará al establecimiento de políticas generales para el efectivo, concernientes a las transacciones y necesidades de seguridad. Estas políticas dependerán de las actitudes del tesorero (y de la empresa) respecto al riesgo. Luego podrán dirigirse los esfuerzos hacia la aceleración de los cobros en efectivo y la reducción de las salidas de efectivo dentro del marco de la calificación de crédito deseada y de las restricciones éticas.

Las actividades de la administración del efectivo no pueden ser consideradas por separado de otros procesos financieros, por lo cual, deben ser integradas a la cadena financiera de suministro. Esto conduce a una organización financieramente integrada que tiene impacto en las estructuras de la administración del efectivo, por ejemplo, centros de servicio compartidos, centros de pago o payment factories, e In – House Banks, lo cual requiere de procesos de negocio más estandarizados e integrados así como soluciones tecnológicas adecuadas.

CAPÍTULO 3 CENTRALIZACIÓN DE LA TESORERÍA

La centralización de las funciones de la tesorería ha sido una tendencia entre firmas multinacionales a lo largo de Norte América y Europa en los últimos años. Cada vez son más los beneficios de una tesorería centralizada que están siendo reconocidos por compañías de todos los tamaños y regiones, desde una empresa mediana con requerimientos de administración de liquidez, fondeo y administración de divisas relativamente sencillos, hasta grandes firmas con necesidades de tesorería altamente sofisticados. En la actualidad, con un ambiente financiero incierto, incremento de costos financieros y de producción, volatilidad y altos costos de financiamiento, una tesorería centralizada ofrece algunas ventajas importantes, las cuales se irán explicando a lo largo del capítulo.

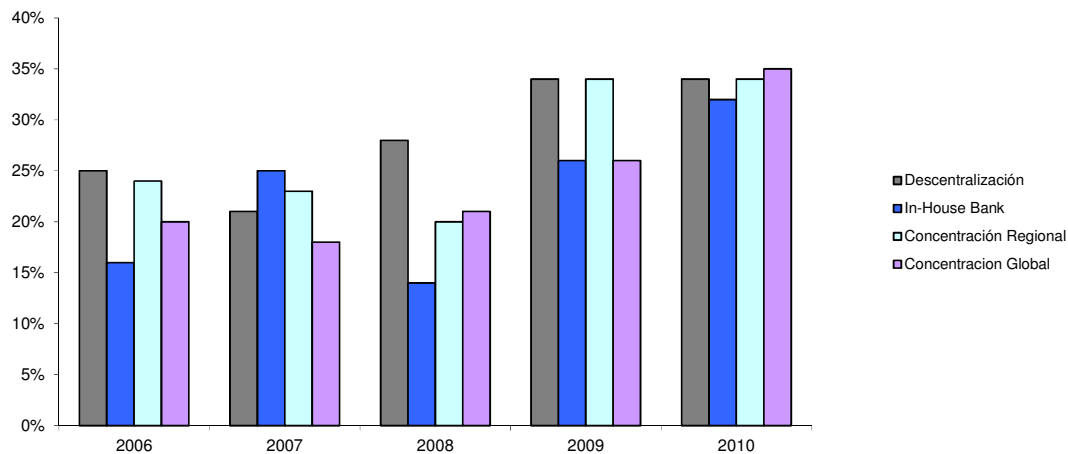
Muchos tesoreros tienen como principal objetivo llegar a una estructura de tesorería centralizada. Si bien se enfocan en la administración de los pagos y los cobros o en las estructuras de administración de efectivo, administración de la liquidez, barrido de fondos, etc., la centralización es el modelo óptimo para los tesoreros ya que les provee visibilidad, control y eficiencia.

La encuesta de Cash Management llevada a cabo por GT News y el Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB), grupo financiero del Norte de Europa dirigido a empresas, instituciones y clientes privados con sede en Estocolmo, Suecia, muestra la tendencia de centralizar la tesorería, con un incremento en las compañías con una estructura de tesorería centralizada del 34.9%, en 2010 comparado con un 25.5%, en 2009. Más de la mitad de las organizaciones (52.1%) dijeron que quieren implementar una estructura de tesorería centralizada en el futuro.

Los resultados de las encuestas anuales son claros: muchos de los procesos siguen descentralizados; los tesoreros continúan moviéndose hacia una centralización substancial. Sin embargo, en realidad parece que la meta está lejana. Esta contradicción se refleja en el análisis de cada encuesta anual, la cual

muestra una consistencia preocupante con respecto a las previas. Las tesorerías aún buscan eliminar los procesos manuales y descentralizados, pero pocas ven resultados tangibles en sus esfuerzos de mejora en el proceso de administración del efectivo.

Las organizaciones todavía están buscando deshacerse de las estructuras descentralizadas y el procesamiento manual, pero pocas son las que están viendo resultados tangibles por sus esfuerzos para mejorar los procesos de administración de efectivo. Esto se debe principalmente a:



1. Gráfico 1: Comparativo anual de estructuras de administración de efectivo, fuente: Osmund, Niclas, (2010) *Article: Centralisation – The Eternal Trend?*, GT News, publicado septiembre 2010 recuperado de <http://www.gtnews.com>

- Restricciones de recursos en la tesorería y otras áreas de la organización
- Una tesorería débil, resultando en un pobre entendimiento y respuesta de la tesorería y otras áreas.
- Falta de comunicación y objetivos comunes dentro de la organización.
- Una tesorería sobrecargada de actividades.
- Falta de apoyo de los ejecutivos para invertir en tecnología.
- Dificultad para presentar un buen caso en comparación con otras iniciativas (Osmund, 2010).

La estructura organizacional de la tesorería depende mucho del enfoque financiero de la empresa y los objetivos; así como la naturaleza de las operaciones de la empresa y los riesgos resultantes. La estructura de la tesorería debe estar basada en temas financieros y operacionales críticos que los accionistas hayan planteado para el desarrollo de la organización. La cultura organizacional y la tolerancia al riesgo dan origen a estrategias para alcanzar este desarrollo, las cuales deberían dar como resultado la decisión de crear una tesorería centralizada.

Osmund (2008), en su artículo: *Cash Management Trends - Part 5: The Role of the Treasurer*, menciona que los tesoreros, en muchas organizaciones, actualmente enfrentan desafíos en la gestión de transacciones en varias ubicaciones y zonas horarias; además de trabajar con muchos bancos externos. Cuanto mayor sea el alcance geográfico de una empresa, más difícil es la administración, el seguimiento y la información oportuna sobre el flujo de efectivo. Al mismo tiempo, empresas medianas que están creciendo en valor de mercado y tamaño, deben decidir cómo implementar una solución correcta para la administración del aumento en el volumen de sus transacciones. La centralización de las funciones de la tesorería ofrece a las empresas la capacidad para lograr mayor eficiencia, mayor transparencia y acceso de la información en tiempo real a través de una amplia zona geográfica y muchas entidades financieras.

Borman (2006), en su artículo "*The Design and Success of Shared Services Centers*", menciona que los primeros centros de servicios compartidos fueron desarrollados por empresas norteamericanas a finales de la década de 1980 con el objetivo de maximizar el retorno sobre las inversiones. Hoy en día, empresas multinacionales especialmente cuyos corporativos se localizan en Europa y América del Norte, están reconociendo cada vez más los beneficios que puede obtener al centralizar la administración de la tesorería y la liquidez, ya que un centro de servicios compartidos combina múltiples tareas, procesos e infraestructuras de tecnologías de información en una ubicación central. Una de las mayores ventajas de una tesorería centralizada es la habilidad para proveer

procesos medibles, automatizados, unificados, transparentes y eficientes. Más aún, una tesorería centralizada atrae gente altamente calificada por sus habilidades y conocimientos a un solo centro que permite a la administración monitorear y hacer crecer las operaciones con rapidez y eficacia.

Dentro de las funciones de tesorería, la administración de liquidez es una actividad que claramente se beneficia de las economías de escala y los procesos de reingeniería; particularmente cuando se adquieren nuevos negocios, y por lo tanto, lograr un incremento sobre el retorno de capital. A través de la centralización de los procesos de administración de liquidez, una empresa puede obtener una mejor gestión de sus flujos de efectivo, reducir sus costos fijos y variables por transacciones, y por supuesto, reducir sus costos operacionales. Mediante la estandarización de los procesos de administración de liquidez se pueden obtener mejoras significativas en términos de control y seguridad de efectivo (Singh, 2010).

Las organizaciones que han centralizado su tesorería, lo han hecho de diferentes maneras, dependiendo de la cultura, la extensión geográfica y las actividades. En algunos casos, las organizaciones preferirán una tesorería central en un solo lugar desde donde todas las actividades son administradas; en otras ocasiones, la tesorería operará como una unidad, pero con diferentes localizaciones en el mundo. Estas tesorerías regionales serán responsables de la administración del efectivo regional y también permitirá el acceso a los mercados financieros en tiempo real. Usando un solo sistema con la misma base de datos, se podrán obtener los beneficios de la centralización y se puede seguir manteniendo un contacto cercano con los mercados locales.

Una organización multinacional, que falla en coordinar una tesorería centralizada, genera riesgos muy altos como para ser ignorados, incluyendo saldos de subsidiarias invertidos incorrectamente, incapacidad de pagar deudas, dificultades en ver flujos de caja actualizados, falta de control financiero en las subsidiarias, altos comisiones bancarias, tiempo de administración muy alto invertido en

gestionar relaciones bancarias, problemas de tecnología y costos altos, resultantes de usar diferentes sistemas.

Centralizar es una de las razones principales para ejercer un mayor control; es la necesidad de reemplazar el financiamiento externo con fuentes internas de efectivo, debido a las crisis financieras. Una fusión, un cambio estratégico, o una caída en las ganancias, puede empujar a una reducción de costos a lo largo de la organización. El papel de la tesorería será hacer un recorte en los proveedores en general y proveer una mejor visibilidad y control de las transacciones.

Las presiones en los tesoreros en alcanzar mejores niveles de coordinación no implican necesariamente que todos los equipos de las tesorerías locales sean despedidos, a fin de lograr la centralización. Siempre se requerirá conocimiento local aun en las organizaciones más centralizadas.

Polak (2010), en su artículo: *Centralization of Treasury Management in a Globalized World*, asevera que la centralización implica una transición lógica de lo local a lo global. Pocas organizaciones son las que han podido establecer una tesorería centralizada global e implementan una combinación de tesorería descentralizada con procesos regionales y una tesorería central. Muchas organizaciones usan este enfoque, dependiendo de sus necesidades en mercados específicos. Aun cuando el enfoque regional es bastante usado, existen dificultades, particularmente para organizaciones con grandes operaciones en mercados que están altamente regulados y no poseen buena tecnología. Por lo tanto, ¿cuál es el enfoque apropiado para una organización? Todo depende del nivel de centralización deseado.

Para decidir el grado de centralización de la tesorería y el tiempo, se deben evaluar los siguientes factores:

- Volumen de pagos por cantidad y por transacción.
- Naturaleza de los pagos (locales, internacionales, moneda usada).
- Tipo de pago: por ejemplo las transacciones con efectivo en papel son mejor administradas en una tesorería descentralizada.
- Extensión geográfica: cuantos países y zonas horarias están involucradas.
- Estructura organizacional.
- Establecimiento de controles: un buen grupo de controles en la tesorería son necesarios para minimizar los riesgos potenciales.
- Relaciones bancarias.
- Los requerimientos de actualización de los sistemas de la tesorería y su interfaz con el ERP organizacional.
- A fin de implementar una tesorería centralizada exitosa, la organización puede mover ciertos empleados a la localización central.
- Las subsidiarias deben estar conscientes que si los fondos son enviados a la tesorería central, éstos no podrían ser devueltos cuando lo requieran (Polak, 2010)

En algún grado, el proceso de centralización refleja la naturaleza evolutiva de la administración de la tesorería. También refleja las diferencias de ejecución de las actividades de las finanzas corporativas y la administración del efectivo. Los desarrollos en tecnología y mercados financieros globales han hecho posible que el manejo de efectivo y las coberturas financieras puedan ser ejecutadas centralmente. Dadas las oportunidades para administrar más barato y de manera eficiente estas funciones, centralmente muchas organizaciones emplean un equipo especializado para ejecutar estas transacciones para toda la organización y luego distribuir internamente los fondos o las coberturas.

Comparativamente, no es tan fácil centralizar las actividades diarias de mantenimiento de cuentas bancarias, monitoreo de las entradas y salidas de efectivo, y la inversión de fondos a corto plazo. Existen temas legales, fiscales y bancarios externos y temas político/personales internos que impiden la centralización. Muchas organizaciones con operaciones financieras en diversos países encuentran intereses locales que obstaculizan la centralización. Como resultado a este punto, muchas organizaciones han establecido centros regionales en lugar de centros globales para coordinar y llevar a cabo las actividades internacionales de administración del efectivo.

Cada parte de la organización debe demostrar cómo añade valor al resto de la organización y la tesorería no es la excepción. Centralizar la tesorería es la llave para lograr esto ya que se reducen costos, se incrementa el retorno de las inversiones, provee experiencia a las diferentes unidades de negocio, reduce el riesgo financiero y asegura la liquidez a lo largo del grupo. Se pueden distinguir las siguientes fases en el proceso de centralización:

1. Administración centralizada de tasas de interés y tipos de cambio
2. Administración centralizada de tasas de interés y tipos de cambio más administración de la liquidez y el efectivo
3. Tesorería completamente centralizada, incluyendo la centralización de todos los pagos entrantes y salientes (Polak, 2010)

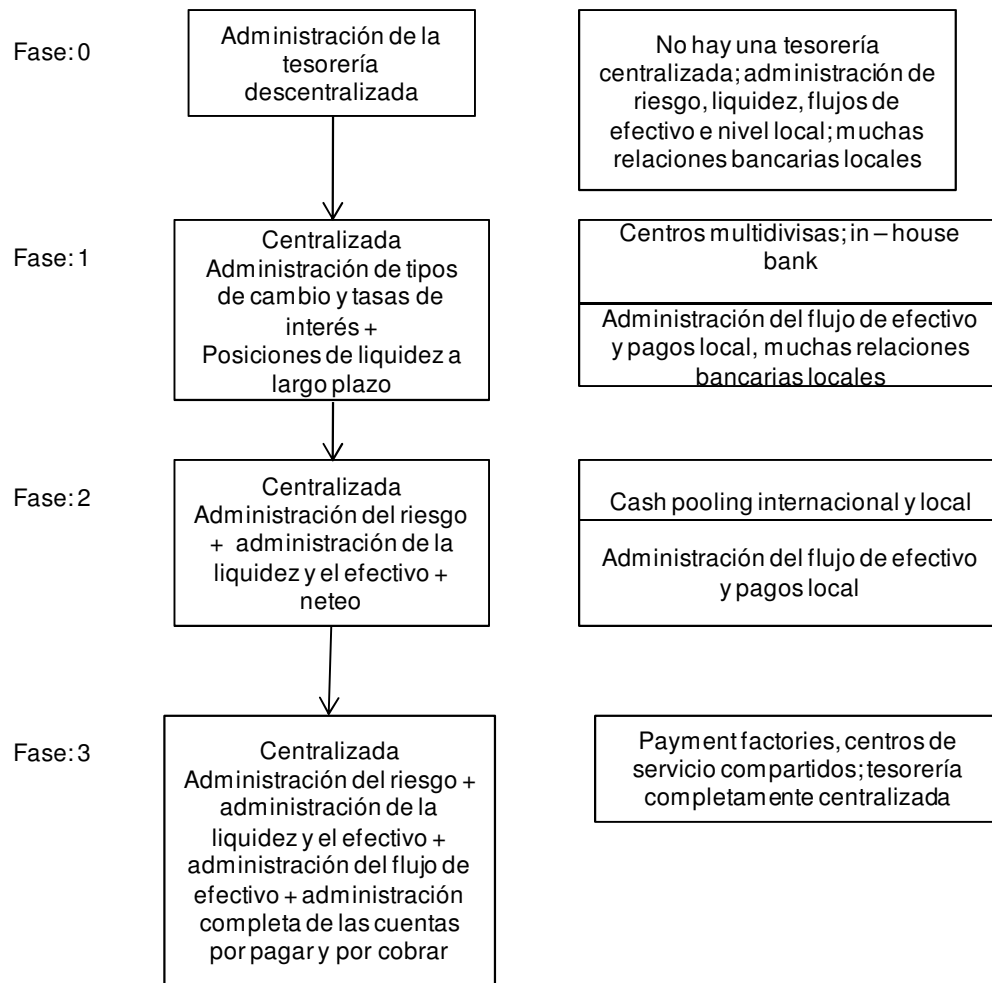


Figura 9: Las Tres Fases de la Centralización de la Tesorería, fuente: Polak Peter, (2010) *Centralization of Treasury in a Globalized World*, International Research Journal of Finance and Economics, recuperado de <http://www.gtnews.com>

3.1 La Primera Fase de la Centralización

El primer paso hacia la centralización de la tesorería es la creación de una tesorería central que lleve a cabo diversas tareas (administración del riesgo y tasas de interés) para todo el grupo. Existen dos tipos de tesorerías centrales: los centros multidivisas y el In – House Bank.

3.1.1 Centros Multidivisas

El primer paso hacia la centralización es constituir a la tesorería como un centro multidivisas. Se necesitará una cuenta para concentrar el exceso de caja y mantener cuentas bancarias locales donde se hará el barrido. Deberán existir transferencias manuales desde y hacia la tesorería central, una vez por semana (o mensuales), cada vez que haya efectivo disponible. El centro multidivisas se encargará de: inversiones y financiamientos a corto plazo, financiamiento a largo plazo, balanceo de saldos intercompañías (el término se explicará a detalle más adelante), administración del riesgo cambiario y coberturas financieras. Permite mantener mayores posiciones de efectivo y en moneda extranjera.

3.1.2 Otro Nivel de Centralización: El In – House Bank (IHB)

El término “in – house bank” tiene diferentes significados: uno de amplio espectro se refiere a la capacidad de una organización de proveer financiamiento interno a sus subsidiarias; otro de ellos, representa una completa herramienta bancaria y financiera de la organización que se asemeja mucho a un banco externo, incluyendo “pagos en nombre de” y recepción de pagos “en nombre de” (Van de Broek, 2003)

El In – House Bank proveerá todos los servicios bancarios que las subsidiarias requieren. En lugar de tener transacciones con bancos externos, las subsidiarias lo harán a través de las cuentas que mantienen con éste y la tesorería central puede tener información actualizada del nivel de efectivo de todo el grupo.

El In – House Bank es una herramienta poderosa para centralizar las actividades financieras del grupo y los riesgos inherentes a ellas; y añade un gran valor a la organización. Libera de operaciones locales de administración de efectivo y cambio de divisas, reduce los gastos por interés y las comisiones bancarias del grupo, minimiza el efectivo ocioso y centraliza la administración a la exposición al

riesgo cambiario. El In – House Bank debe operar como una entidad legal por separado, controlado por la tesorería del grupo. Se recomienda administrarlo como un centro de servicios y no como un centro de ganancias; esto, derivado de que la gran mayoría de los ingresos se originan por las transacciones con las subsidiarias, eliminando así la presión de generar ganancias a través de especular con divisas o dándole un mayor margen a las transacciones.

Los In – House Bank no son instituciones financieras oficialmente reguladas o autorizadas, sin embargo, actúan como un banco comercial ofreciendo procesamiento de pagos, administración de liquidez y riesgos y cobranza a las subsidiarias.

Para propósitos prácticos, entidades legales individuales, subsidiarias y compañías operativas pueden interactuar con un In – House Bank, como si fuera una institución financiera externa. Éste provee cuentas bancarias a cada subsidiaria, administra la conciliación de las transacciones intercompañía y provee un estado de cuenta como confirmación de los movimientos de dichas cuentas, del mismo modo que un banco externo lo haría.

Un In – House Bank ofrece los siguientes servicios a sus clientes internos:

- Procesamiento de pagos de desembolsos locales e internacionales vía cheque o transferencia electrónica
- Cobros locales e internacionales vía cheque o transferencia electrónica
- Préstamos a corto plazo para escenarios de déficit en flujos de efectivo incluyendo los cargos por intereses generados
- Servicios de inversión para escenarios con exceso de flujo de efectivo incluyendo la generación de intereses a favor
- Servicios de reportes incluyendo pronósticos de flujo de caja, posiciones de caja y reportes extraordinarios (Keifer, 2009)

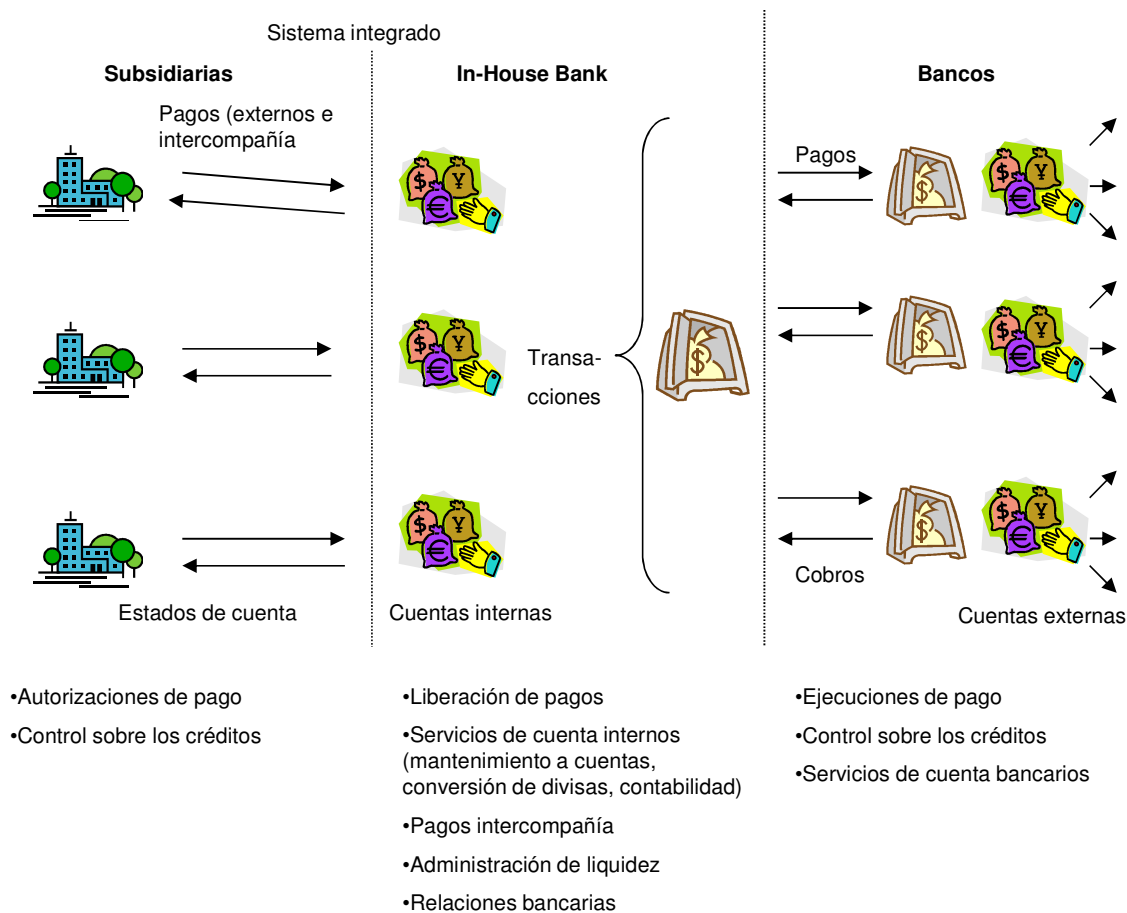


Figura 10: El In – House Bank, fuente: Satu, Lanu, (2002), *The Future of Global Cash Management*, GT News, publicado en Junio recuperado de <http://www.gtnews.com>

Con la implementación, la subsidiaria podrá conciliar las transacciones intercompañía, las cuentas por pagar y por cobrar intercompañía, los pagos que el In – House Bank hiciera en nombre de la subsidiaria.

El In – House Bank idealmente opera como entidad legal separada y es controlada por la tesorería. El principal beneficio es que le permite a la compañía centralizar los procesos de la ley Sarbanes – Oxley (SOX) y la contabilidad, la generación de reportes y temas fiscales intercompañía. Haciendo esto, se mitiga el riesgo cambiario y de tasas de interés.

El In – House Bank en muchas ocasiones está domiciliado en un territorio que cuenta con ventajas fiscales o facilidades para la operativa que se va a realizar, tales como Luxemburgo, Irlanda o Reino Unido. Este último aun no formando parte de la Eurozona cuenta con facilidades operativas que compensan otras limitaciones.

Las ventajas fiscales se tratan de cuestiones relativamente complejas, puesto que la normativa fiscal varía de país a país, y ello hace necesario analizar los regímenes fiscales o jurisdicciones del país que centraliza los flujos y de los países periféricos que traspasan los fondos. No obstante, y como una forma de aproximación al problema, se pueden considerar las siguientes cuestiones relevantes:

- Retenciones sobre préstamos intercompañía. El modo de aplicar retenciones sobre préstamos entre compañías de un mismo grupo varía, incluso entre los diferentes países de la Unión Europea, según se trate de préstamos entre residentes y/o no residentes. Asimismo, es diferente la tasa impositiva que se aplica a las retenciones. En todo caso, se debe atender a lo dispuesto en los convenios para evitar la doble imposición internacional, en caso de existir
- Subcapitalización. Cuando el importe de los préstamos intercompañía entre una empresa residente y no residente supera en un determinado número de veces la cifra de capital de la empresa residente, los intereses devengados por esa parte del préstamo no se considerarán intereses fiscalmente deducibles, sino dividendos. Aunque la obtención de beneficios fiscales no es el objetivo de un In – House Bank, sí es básico que los gastos que soporten los participantes resulten fiscalmente deducibles en su tributación directa

- En algunos países puede no estar permitido que una pluralidad de personas jurídicas sean titulares de una misma cuenta. Por tanto, las transferencias entre distintas cuentas de diferentes empresas subsidiarias, incluso en un mismo país, se considerarían préstamos, lo que podría conllevar el pago de tasas o impuestos

Para resumir, existen cinco ventajas por las cuales utilizar un In – House Bank:

1. Mejores precios, servicio y flexibilidad por parte de los proveedores de servicios bancarios a través de la centralización del gasto en la tesorería
2. Reducción de comisiones bancarias por transferencias intercompañía, evitando las transferencias bancarias físicas
3. Reducción de comisiones bancarias por operaciones con divisas y pagos internacionales a través del procesamiento de pagos locales
4. El barrido de saldos de las cuentas bancarias permite un mayor retorno sobre la inversión
5. Se puede efectuar préstamos a las subsidiarias que estén cortas de efectivo. Prestar internamente es más barato que pagar intereses a un tercero

3.2 Segunda Fase de la Centralización

La segunda fase es la centralización de la administración del efectivo y liquidez a través del barrido de fondos.

3.2.1 Barrido de Fondos

El barrido es una técnica de tesorería muy común que ayuda a mejorar el balance general a través del uso eficiente de fondos generados internamente a fin de reducir los costos por préstamos a corto plazo y maximizar el retorno sobre el efectivo. El barrido de fondos fue originalmente usado para describir una técnica teórica para compensar los déficits de caja con sus superávits; éste imita el tratamiento contable de una estructura bancaria pero en el día a día. El barrido puede ser conceptual o físico y generalmente es llevado a cabo a través de una estructura bancaria. Cada técnica requiere el uso de un banco común, sin embargo se pueden crear varias cuentas a través de varios bancos. Ambos enfoques tienen el mismo objetivo, el uso de excesos de caja para cubrir déficits.

Las principales diferencias son:

El barrido físico debe ser hecho moneda a moneda y requiere del uso de préstamos intercompañía desde y hacia la cuentas de la estructura del barrido. El barrido físico es de hecho una forma de barrido de efectivo o concentración de efectivo. Este sistema consiste en el barrido diario de todas y cada una de las cuentas de las sucursales de la empresa dejándolas con saldo cero y traspasando los saldos a una cuenta centralizada. Dentro de esta variante, podemos distinguir otros tres tipos:

- Barrido por movimiento: este tipo de barrido se hace diariamente, realizando un traspaso con origen la cuenta periférica y destino la cuenta centralizadora. De esta manera, los apuntes estarán duplicados ya que un mismo movimiento tendrá su reflejo en la cuenta periférica, donde originariamente tuvo su anotación, y en la cuenta concentradora, debido al barrido realizado con destino a esta cuenta

- Barrido por fecha valor: este tipo de barrido reduce considerablemente el número de traspasos frente al tipo de barrido por movimiento. De esta manera sólo se realiza un apunte al “debe” y otro al “haber” por el saldo resultante de todos los apuntes con la misma fecha valor
- Barrido agrupado por valoración: este sistema es el que más reduce los apuntes, ya que simplemente se realiza uno, al debe o al haber, por el total de todos los saldos

El barrido conceptual se puede lograr moneda a moneda o varias monedas a la vez; sin embargo, la simplicidad del concepto y la estructura encubre varios temas fiscales y regulatorios que deben ser tomados en cuenta. Y a menudo es el caso que la solución de estos temas impide el beneficio de la puesta en marcha de estas estructuras. En este caso no existen los barridos de cuenta, lo que se genera es un balanceo de saldos de posiciones. La entidad financiera ajusta los tipos de interés de las distintas cuentas en función de los saldos. Existen dos tipos:

- Conceptual por tramos: en éste se fijan diferentes tipos, acreedores y deudores, para los saldos, positivos o negativos, en los que pueda incurrir la cuenta
- Conceptual por saldo: en este caso se aplica el mismo tipo de interés a todos los posibles saldos en la cuenta

En ambos casos la liquidación de intereses puede ser a nivel de cuenta periférica.

Es posible operar un sistema de barrido global, pero estrictamente hablando, el barrido es más común solamente en un país o región. Los negocios operan en diferentes zonas horarias, usando diferentes plataformas bancarias y con diferentes horarios de corte, haciendo extremadamente difícil para una empresa multinacional administrar su liquidez simultáneamente.

El barrido internacional es un sistema que permite transferir saldos o movimientos de cuentas bancarias pertenecientes a empresas vinculadas con presencia internacional, a una cuenta única, concentradora, de tesorería. (Treasury Alliance Group, 2010)

3.2.1.1 Requerimientos para la Implementación del Sistema

- Entidad bancaria con una fuerte presencia internacional
- Definir las subsidiarias que van a formar parte del sistema
- Analizar cuántas divisas se manejarán
- Administrativamente, las partes implicadas deben firmar los contratos que acreditan la relación de préstamo, la autorización de formar parte del cash barrido planteado por el corporativo y los contratos con la entidad financiera de apertura de cuentas sobre las que se implementarán
- Fijación de un tipo de interés dependiendo de la posición deudora o acreedora en la relación de préstamo

El barrido es más común en Europa debido a la infraestructura y climas fiscales y regulatorios favorables. Es menos usado en la región Asia/Pacífico, principalmente por temas regulatorios y técnicamente desconocido en Latinoamérica debido a restricciones cambiarias y temas de retención de impuestos a los préstamos intercompañía. En Estados Unidos, el barrido se lleva a cabo de manera física debido a las regulaciones fiscales. Generalmente se conoce como concentración de efectivo o barrido a saldo cero.

3.2.1.2 Controles para la Concentración de Efectivo

Es un control tener una estructura de barrido y concentración de efectivo, ya que concentra los saldos de caja en un sólo lugar para mayor facilidad de monitoreo. De otra manera, el personal de la tesorería se enfrentaría a trabajar con numerosas cuentas, sobre las cuales tendría poco control.

Los siguientes puntos pueden mejorar el control inherente del barrido:

- Revisión de saldos objetivo: si una cuenta tiene un saldo objetivo, entonces se debe revisar periódicamente su uso para ver si el saldo objetivo es apropiado
- Revisión de cuentas excluidas: algunas pueden haber sido excluidas del barrido de fondos debido a restricciones cambiarias locales, o debida que la transaccionalidad no justifica un barrido periódico. Estos factores pueden cambiar en el tiempo, de tal manera que se debe programar un análisis anual de estas cuentas
- Comparación de tasas de préstamo intercompañía con las tasas de mercado: si la compañía usa tasas de interés que no están bajo condiciones de mercado para calcular los intereses intercompañía, puede incurrir en un conflicto de precios de transferencia en algunos regímenes fiscales. De ahí que se deben comparar constantemente las tasas contra las de mercado
- Verificar el reparto de intereses a las subsidiarias: dependiendo de las circunstancias, puede ser necesario repartir los intereses a las subsidiarias. De ser así, verificar que los cálculos son consistentes para todas las subsidiarias
- Verificar el cálculo de los saldos de los préstamos intercompañía: una compañía que usa el barrido físico deberá llevar el control de los saldos de los préstamos intercompañía a fin de reflejar los cambios en la posiciones para fines de consolidación. De ser así, el equipo de auditoría interna debe revisar periódicamente los cálculos de estos saldos. Esta revisión puede impactar la cantidad de intereses ganados o pagados, repartidos a las subsidiarias (Bragg, 2010)

Un sistema de barrido conceptual no crea un control inherente sobre los saldos físicos, como en el caso del barrido físico, ya que el efectivo está situado en diversas cuentas a lo largo de diferentes localizaciones. De tal manera, que se pueden ocupar los mismos controles de una cuenta bancaria.

3.2.1.3 Políticas de Concentración de Efectivo

Hay una política clave requerida para la concentración de efectivo, que es darle la responsabilidad de la concentración del efectivo a un grupo específico en la compañía. De otra manera, sería muy difícil tener un control centralizado de las cuentas de las subsidiarias.

También es posible, pero no necesario, establecer la estrategia de concentración de efectivo de la compañía junto con una política. Haciendo esto se clarifica el camino que la compañía debe seguir, pero requerirá una modificación a la política si el tesorero decide seguir un camino diferente. A continuación se presentan ejemplos de políticas para empresas pequeñas y grandes:

- Política para una pequeña empresa: la empresa debe implementar una estrategia de barrido físico. Todas las cuentas bancarias de las subsidiarias debe estar diseñadas como saldo cero, y deben ser barridas a una cuenta concentradora, la cual también deberá ser usada como cuenta central para efectuar pagos. El tesorero deberá excluir cuentas de esta estrategia si el barrido no presenta un beneficio en cuanto al costo. Esta política funciona en compañías pequeñas que usan un solo tipo de divisa y en países donde el barrido conceptual no se puede usar
- Política para una empresa grande: la empresa debe implementar una estrategia de barrido conceptual multdivisa. Todas las cuentas bancarias de las subsidiarias deben estar en un solo banco designado por el tesorero. En países donde no se puede hacer barrido conceptual, el tesorero puede

optar por hacer un barrido físico, o no hacer barrido si no hay un beneficio en el costo. Esta política asume que el barrido conceptual debe estar organizado en un solo banco global, y permitir excepciones inevitables que se presenten en algunos países (Bragg, 2010)

El costo externo de una estructura de “cash pool” es más que cargos bancarios por la implementación, mantenimiento de cuentas o reporte solamente, ya que existen temas de retención de impuestos que siempre han erosionado el beneficio y la efectividad del barrido; y lo continuarán haciendo, entre otros, porque se requiere de consultores legales fiscales con frecuencia.

Cuando se aperturan las cuentas con los bancos, se requiere que las estructuras de cash barrido tengan facilidades de sobregiro. Aun si los fondos están disponibles en la cuenta concentradora en el mismo día, pueden existir diferencias de horarios entre la decisión de invertir y que la cuenta concentradora tenga fondos. A fin de compensar esta ineficiencia la cuenta concentradora necesitará facilidades substanciales para sobregirarse. Adicionalmente a esto, las subcuentas necesitarán también facilidades de sobregiro a fin de compensar cualquier pico en las salidas de efectivo. El Acuerdo Basilea II¹⁵ le requiere a los bancos destinar

¹⁵Las recurrentes crisis en los años ochenta provocaron muchos quebrantos en las instituciones financieras alrededor del mundo lo cual dio una importante advertencia a los participantes de mercado (ahorradores, inversionistas e intermediarios) y supervisores para impulsar un primer acuerdo de cooperación internacional llamado Basilea I.

El Banco de Liquidaciones Internacionales (BIS) emitió en 1988 un acuerdo llamado *Basilea I* con el propósito de regular los requerimientos mínimos de capital de los bancos para cubrir su exposición al riesgo, principalmente al crediticio. El propósito fue dar seguridad y solidez a la industria bancaria a través de directrices que permitieran mejorar los niveles de capital y administración de riesgo y la competitividad. El acuerdo fue suscrito originalmente por 11 bancos centrales extendiéndose en la actualidad a más de 100 países en todo el mundo.

A pesar de los beneficios que trajo consigo *Basilea I* como aumentar de 6% a 8% los requerimientos de capital y unificar las regulaciones para una mejor competencia, el Acuerdo no contempló la cobertura del riesgo de operación ni la flexibilidad para incorporar las innovaciones en la medición del riesgo. Para tratar de solventar estos problemas, el BIS amplió en 1996 los acuerdos para incluir el riesgo de mercado, además publicó entre 1999 y 2003, tres documentos consultivos (1999, 2001 y 2003), un estudio de impacto (2002) y varias publicaciones (2001) con el fin de adecuar el tratado a las condiciones cambiantes de mercado.

El resultado de la nueva visión dada por los documentos consultivos y las nuevas técnicas de calificación y medición de riesgo y la asignación de capital basada en la rentabilidad ajustada por riesgo, dieron como resultado *Basilea II*.

capital a los límites de sobregiro. Sin duda alguna los bancos le requerirán a sus clientes un incremento en su capital, a fin de destinarlo para el barrido de fondos. El valor económico del barrido ha sido también erosionado por la implementación del IAS 32.¹⁶No es posible presentar saldos netos de los cash pools en los estados

Basilea II fue publicado en junio de 2004 como un nuevo estándar para la medición de riesgo en los bancos, y para procurar una mejor asignación del capital para cubrir dichos riesgos. El nuevo acuerdo incorpora el riesgo operacional a los ya considerados riesgos de crédito y de mercado.

Los objetivos de *Basilea II* son:

- Promover seguridad en el sistema financiero.
- Mantener un sano nivel de capital en el sistema financiero.
- Incrementar la competitividad bancaria.
- Constituir una aproximación más completa hacia el cálculo de riesgo.
- Plantear métodos más sensibles al riesgo.

Basilea II se compone de tres pilares:

• Pilar I – Requerimientos Mínimos de Capital. Propone reglas para el cálculo de los requerimientos de capital, motivando a los bancos a mejorar su administración y medición de riesgo.

o *Riesgo de Crédito*. Se podrá adoptar cualquiera de los siguientes tres enfoques:

- Método Estándar (STDA).
- Método Basado en Calificaciones Internas Básico (IRBF).
- Método Basado en Calificaciones Internas Avanzado (IRBA).

o *Riesgo Operacional*. Existen tres métodos para el cálculo de los requerimientos mínimos de capital:

- Método del Indicador Básico.
- Método Estándar.
- Métodos de Medición Avanzada (AMA).

- Criterios generales.
- Criterios cualitativos.
- Criterios cuantitativos.
- Cobertura del riesgo.

o *Riesgo de Mercado*. Ningún cambio desde que se incluyó en 1996 en *Basilea I*.

• Pilar II – Supervisión. Da lineamientos para que el Supervisor (CNBV y Banco de México) promueva mejores prácticas en la administración de riesgos y se abatan otros riesgos como el estratégico y reputacional.

• Pilar III – Disciplina de Mercado. Es una guía de la información que los bancos deben publicar con el fin de dar mayor transparencia a la estructura y suficiencia del capital y la exposición al riesgo de la institución.

¹⁶IAS 32: El objetivo de esta norma es establecer principios para presentar los instrumentos financieros como pasivos o patrimonio neto y para compensar activos y pasivos financieros. Ella aplica a la clasificación de los instrumentos financieros, desde la perspectiva del emisor, en activos financieros, pasivos financieros e instrumentos de patrimonio; en la clasificación de los intereses, dividendos y pérdidas y ganancias relacionadas con ellos, y en las circunstancias que obligan a la compensación de activos financieros y pasivos financieros.

Los principios de esta norma complementan los relativos al reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros, de la NIC 39 *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición*, y a la revelación de información sobre ellos en la NIIF 7 *Instrumentos Financieros: Información a Revelar*.

El emisor de un instrumento financiero lo clasificará en su totalidad o en cada una de sus partes integrantes, en el momento de su reconocimiento inicial, como un pasivo financiero, un activo financiero o un instrumento de patrimonio, de conformidad con la esencia económica del acuerdo contractual y con las definiciones de pasivo financiero, de activo financiero y de instrumento de patrimonio. El emisor de un instrumento financiero no derivado evaluará las condiciones de éste para determinar si contiene componentes de pasivo y de patrimonio. Estos componentes se clasificarán por separado como pasivos financieros, activos financieros o instrumentos de patrimonio.

financieros. Esto puede tener un impacto negativo en aspectos financieros claves y en razones financieras.

Finalmente, las compañías necesitarán aplicaciones para monitorear sus estructuras de cash pool. Cambios en las estructuras de cash pool dispararán la reconfiguración o la implementación de un nuevo software en la tesorería. Especialmente las compañías que han decidido cambiar de barrido de fondos a concentración de efectivo necesitarán métodos para calcular y liquidar los intereses internamente.

El barrido hace las labores diarias de administración de efectivo más sencillas. Pero esto no implica que el barrido resolverá todas las tareas de la tesorería. Entre más complejas sean las estructuras de barrido mayor mantenimiento requerirán y tendrán que ser monitoreadas más de cerca.

Con frecuencia se querrá validar si los intereses calculados y distribuidos se hicieron correctamente. En el caso de la concentración de efectivo, el tesorero necesitará elaborar estados de cuenta para todos los participantes. Más aún, los saldos e intereses provisionados necesitarán ser calculados, En el caso del barrido multidivisa las validaciones se vuelven más complejas e involucran mayor tiempo.

El beneficio del barrido se puede agrupar en tres diferentes categorías: liquidación de intereses, economías de escala y reducción de la volatilidad en los saldos.

1. Liquidación de intereses: el beneficio mejor documentado del barrido (y a menudo la principal razón para la implementación) es el ahorro en el spread de intereses cuando se liquidan los saldos a favor y en contra. El ahorro puede ser calculado como el “spread” del interés entre el sobregiro mínimo diario y el saldo a favor en las cuentas en el cash pool propuesto

Este beneficio del barrido no resuelve los problemas de liquidez. Provee un mecanismo para fondear posiciones sobregiradas con el exceso de caja de los participantes.

Una compañía debe analizar si es conveniente implementar una estrategia de concentración de efectivo. Para que exista un beneficio, la compañía debe tener grandes saldos entrantes en muchas cuentas, los cuales no están eficientemente invertidos. Más aún, la reducción en cuotas por sobregiro y el incremento en ganancias derivadas de intereses debe balancear el incremento en las cuotas de barrido y costos administrativos. Existe también el factor intangible de que los administrativos de las subsidiarias deberán aceptar la interferencia en sus cuentas bancarias por parte del corporativo. Si este análisis es positivo entonces la compañía debe implementar una estrategia de concentración de efectivo. Mientras que el barrido conceptual es mejor que el barrido físico, cualquier método es mejor que no hacer un barrido. También el barrido manual no es recomendable; involucra un gran volumen de transacciones manuales para transferir fondos entre las cuentas. El nivel de automatización asociado requiere el uso de un banco global con un amplio rango de servicios automatizados. Un pequeño banco local simplemente no podrá dar servicio a una empresa con subsidiarias que tenga una estrategia de concentración de efectivo.

3.2.2 Balance de Saldos

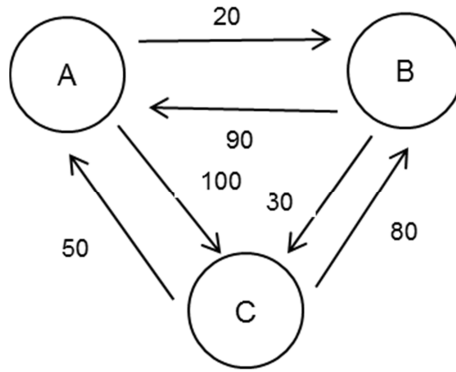
El proceso de balanceo de saldos es un servicio que permite a las compañías liquidar sus obligaciones (cuentas por pagar o cuentas por cobrar) a través de un centro de balance de saldos designado, generalmente administrado por el corporativo. El servicio permite al centro hacer los cálculos de los saldos y obtener un saldo final (pagar o cobrar) que debe ser liquidado por cada subsidiaria al centro (Polak & Klusacek, 2010)

Este proceso es una estrategia que compañías multinacionales que tienen muchas divisiones de producción y ventas se utilizan para consolidar el flujo de fondos entre subsidiarias, con el fin de permitir un administración del efectivo eficiente ya que genera muchas facturas intercompañía.

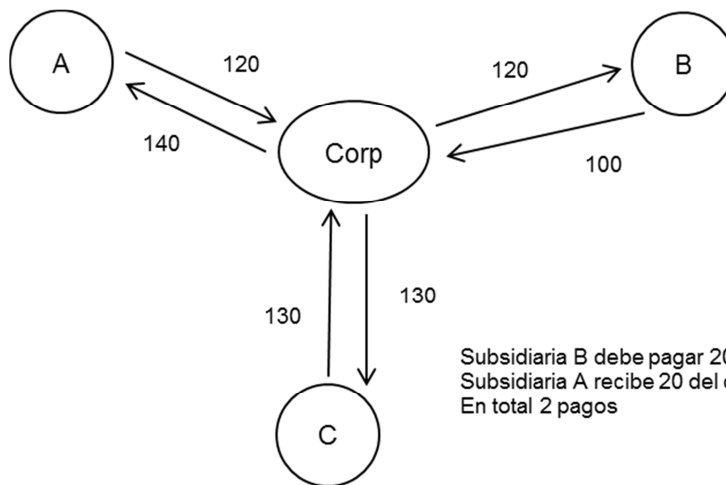
El resultado de estas facturas es una gran cantidad de transferencias bancarias. Cuando la compañía tiene presencia mundial, esta situación se acentúa por la necesidad de efectuar transferencias bancarias internacionales. Estas transferencias pueden ser vía electrónica o con cheque. Esto genera cuotas bancarias altas (debido a las transferencias internacionales), costos administrativos y costos por conversión de divisas.

Las ventajas de este proceso son las siguientes:

- Proporciona una disciplina al proceso de liquidaciones intercompañía; consigue transparencia a los pagos intercompañía y mejora la eficiencia operativa
- Reduce el número de transferencias bancarias internacionales, obteniendo ahorros en cargos bancarios y costos por conversión de divisas. Entre mayor sea el número de facturas intercompañía y menor sea la cantidad a pagar en estas facturas, más benéfico es el sistema (Sigrun, 2010)



Subsidiaria A debe pagar a B 20 y a C 100
 Subsidiaria B debe pagar a A 90 y a C 30
 Subsidiaria C debe pagar a A 50 y a B 80
 En total 6 pagos



Subsidiaria B debe pagar 20 al corporativo
 Subsidiaria A recibe 20 del corporativo
 En total 2 pagos

Figura 11: Estableciendo el Proceso de Balanceo de Saldos, fuente: Sigrun, Lenzer, (2010), *The Challenges of Netting*, GT News, publicado en Octubre 2003 en recuperado de <http://www.gtnews.com>

El balanceo de saldos se encargará de las necesidades de liquidación intercompañía pero también puede ser útil aun cuando no haya liquidaciones y simplemente se use para hacer transferencias entre cuentas. Aun cuando se tenga una estructura de barrido o un In – House Bank.

Cabe mencionar que este proceso puede ser en cuentas por pagar o por cobrar o ambas. Usualmente se lleva a cabo una vez al mes y generalmente es una compensación por cobrar. ¿Por qué una compensación por cobrar? La motivación para participar en una estructura como ésta es mayor cuando se espera recibir dinero en lugar de desembolsarlo. Es importante mencionar que el centro de balanceo de saldos puede ser el corporativo o se puede subcontratar el proceso, el cual puede ser con un banco. Las ventajas de la subcontratación del proceso son la eliminación de la necesidad de comprar tecnología para implementar un sistema y la reducción de fuerza laboral.

Existen en el mercado diferentes opciones de sistemas de balanceo de saldos, los cuales pueden ser un software o una plataforma en internet. Las plataformas de internet tienen la ventaja que todas las subsidiarias pueden tener acceso remoto. Sin embargo, la interfaz al sistema interno es vital para lograr el procesamiento directo al importar los datos de la facturación automáticamente.

El ciclo de balanceo de saldos comienza cuando las subsidiarias mandan una notificación a la tesorería acerca de las obligaciones intercompañía; ésta puede ser de forma masiva y la forma exacta de notificación dependerá del sistema usado.

Las subsidiarias pueden notificar al centro de compras, ventas intercompañía o ambas. Las notificaciones de compra se refieren a un proceso de cobro y las notificaciones de venta a un proceso de pago. Teóricamente no debería haber diferencia entre ambas pero muchas compañías usan un sistema de cuentas por pagar a fin de reducir los problemas de conciliación en el siguiente paso del ciclo.

El siguiente paso es confirmar todas las obligaciones. Todas las notificaciones recibidas después de esta confirmación se dejan hasta el siguiente ciclo. Con todas las obligaciones intercompañía confirmadas, el centro de balanceo de saldos obtiene una serie de tasas de intercambio para todas las divisas usadas

por las subsidiarias contra una divisa en común que puede ser dólares o euros y son obtenidas de un sistema tal como Reuters, Bloomberg o un banco o un "bróker".

Las tasas tiene dos importantes características: la primera es que las tasas de compra y venta son idénticas; no existe un diferencial entre las dos. La segunda es que son buenas aproximaciones del mercado pero no tasas para realizar transacciones. Esto significa que existirá una variación entre las tasas indicativas que se usaron para realizar el cálculo inicial y las tasas de mercado para determinar las cantidades a liquidar.

Usando estas tasas, el centro de balanceo de saldos expresa todas las obligaciones intercompañía en una única divisa y junta todos los cobros y pagos en uno solo. La cantidad resultante luego se expresa en la divisa de la subsidiaria como un pago o cobro neto (en casos especiales el centro separa esta cantidad en una cantidad bruta a pagar o cobrar).

Los beneficios del balanceo de saldos se pueden extender si el centro hace pago a terceros en nombre de las subsidiarias. En este caso la subsidiaria liquida su obligación con un tercero al centro y éste, a su vez, hace el pago en nombre de la subsidiaria. La tesorería puede ayudar a las subsidiarias con requerimientos de divisas, permitiéndoles venderles o comprarles.

Con la liquidación completa, el proceso vuelve a comenzar (Harris, 2003).

3.3 Tercera Fase de la Centralización

La tercera y fase final hacia una tesorería completamente centralizada involucra la centralización del procesamiento de transacciones; esto significa, primero que todo, la centralización de pagos entrantes y salientes. La centralización del procesamiento de transacciones consiste en los siguientes pasos:

- Centralización de todos los pagos entrantes y salientes = centros de pago o “payment factories”
- Centralización completa de la administración de deudores y acreedores = centros de servicio compartidos
- Subcontratación o “outsourcing” de las actividades de administración de la tesorería (Polak & Klusacek, 2010)

3.3.1 Centros de Pago o “Payment Factories”

En un ambiente de negocios típico, una compañía le permite a sus subsidiarias administrar sus propios procesos de pago y relaciones bancarias. Esto resulta en mayores costos de transacción y comisiones bancarias ya que cada locación tiene su propio personal e infraestructura para dar soporte a su operación. Adicionalmente, un menor volumen de transacciones significa mayores comisiones bancarias y menor poder de negociación con los bancos.

Como resultado, las organizaciones han empezado a implementar centros de pago o “payment factories” a fin de generar todas las instrucciones de pago de la compañía. Estas instrucciones incluyen formatos estándar, pagos en volumen y prioritarios. El procesamiento de pagos descentralizado y sin controles aumenta el riesgo de fraude y error.

Sungard Avantgard (2008), en su artículo: *How Payment Factories Improve Liquidity Management Through Centralized Control and Visibility*, establece que un centro de pagos o “payment factory” es un sistema centralizado de procesamiento de pagos que ofrece la posibilidad de integración con un ERP, resultando en un centro de procesamiento de pagos centralizado. Además puede recibir información de pagos entrantes en diversos formatos proveyendo una administración del flujo aprobación de pagos; así como reglas para determinar el método con menor costo para realizar pagos y enlaces con diversos sistemas bancarios. También proporciona un aumento de la visibilidad a través de estados de cuenta consolidados y reportes, teniendo una vista completa sobre la liquidez, y permite a las subsidiarias una independencia en un rango específico de operaciones y procesos como también una visión y control centralizado de su efectivo ya que vincula los flujos salientes de efectivo directamente con la tesorería central, a fin de ofrecer visibilidad y precisión a las actividades de administración del efectivo y liquidez de la corporación.

El centro de pagos o “payment factory” es especialmente efectivo cuando los sistemas de pago de subsidiarias multinacionales están centralizados, ya que las comisiones bancarias internacionales se reducen significativamente debido a que los archivos de pagos de las subsidiarias son consolidados y las instrucciones de pago preparadas en un solo proceso. Por ejemplo, puede compensar automáticamente pagos entre dos subsidiarias, resultando en menores transferencias bancarias y reduciendo los cargos por compra de divisas, los costos por banca electrónica y los costos que el banco cobra por recibir pagos. También, provee la funcionalidad de enviar pagos a través de las cuentas a fin de evitar cuotas de liquidación internacionales.

Un centro de pagos o “payment factory” provee una plataforma centralizada para el procesamiento directo de pagos a fin de simplificar la conectividad con el banco. Centralizando los pagos a una única locación, las organizaciones pueden llevar exitosamente al siguiente nivel al “In – House Bank”, automatizando el proceso de

pagos y cobros, a fin de mejorar la liquidez y reducir los costos operacionales. Cuando se evalúa la implementación, las organizaciones se deben enfocar en sistemas que les permitan realizar el procesamiento de pagos con conectividad entre el corporativo y las subsidiarias; permitir la captura y procesamiento de pagos, obtención de estados de cuenta y conciliación de cuentas.

El uso de centro de pagos o “payment factories” ofrece a las organizaciones la posibilidad de estandarizar procesos, introducir controles y un proceso automatizado para la toma de decisiones, el cual identifica el mejor canal de pago para cada transacción.

Finalmente, los centros de pagos o “payment factories” tienen claros beneficios para las compañías, para los tesoreros y para el negocio en sí. No siempre será un camino fácil para implementar un proyecto tan grande, y los tesoreros deberán ser inteligentes en invertir tiempo, delineando una estrategia efectiva antes de comenzar la discusión de la implementación con el resto de la compañía.

3.3.2 Centro de Servicios Compartidos

Una de las prácticas empresariales que mayor desarrollo ha tenido en la última década es, sin duda, el modelo conocido como Centros de Servicios Compartidos (CSC o Shared Services Centre). Los centros de servicios compartidos antes se planteaban como una alternativa para las empresas que querían simplificar funciones administrativas, pero dado que los beneficios que ofrecen son diversos, pronto se posicionaron entre la comunidad empresarial como una de las mejores prácticas (Catasta, 2010)

Los centros de servicios compartidos son una unidad de negocios independiente a la organización que integra procesos de soporte (conocidos como back office), por ejemplo, contabilidad en general (cuentas por pagar, cuentas por cobrar,

administración de activos fijos, etc.). Es decir, son aquellas actividades de apoyo a la empresa que no son consideradas parte del negocio principal (o core business).

Para algunas compañías, la implementación requiere mayor inversión de lo que obtendrá en ahorros, por lo tanto deberán buscar una ejecución de pagos centralizada a través de un centro de pagos o “payment factory”. Aun cuando éste no proveerá de todos los beneficios de un centro de servicios compartidos, también llevará a una reducción de costos.

La implementación tiene ciertos requerimientos a fin de alcanzar la mayor eficiencia:

- Un sistema de administración de la tesorería y/o de pagos
- Tener un sistema ERP o bien un sistema de contabilidad integral en la compañía
- Una administración del efectivo centralizada en la compañía

Con dicha implementación las compañías obtendrán control y visibilidad en sus salidas de efectivo (procesamiento de pagos) y recepciones de efectivo (administración de las cuentas por cobrar), lo que conlleva un mayor control de los riesgos operacionales. Como resultado del control de la posición cambiaria de la compañía, el riesgo cambiario y la exposición de toda la compañía disminuye.

Las principales ventajas son:

1. Minimización de costos, crear economías de escala. Las principales áreas para la reducción de costos incluyen: el número de personal, gastos fijos y mejoras en proceso relacionados
2. Le permite a las compañías enfocarse en procesos clave y aplicar mejores prácticas para la mejora continua

3. Mejorar el acceso a la información por parte de los empleados
4. Le permite subcontratar algunos procesos administrativos
5. Mejores oportunidades para la administración de la liquidez

Los centros de servicios compartidos son herramientas que, además de optimizar costos para las organizaciones, también conducen a la excelencia en la eficiencia operativa y a la reducción de riesgos.

Para finalizar la centralización de la tesorería, se puede remover el proceso fuera de la compañía completamente. Si un proceso se puede quitar de la compañía, entonces será más eficiente encontrar a un tercero que se haga cargo de la tarea. De manera similar, existen funciones financieras y de la tesorería que pueden ser subcontratar. Las compañías pueden alcanzar grandes ahorros centralizando sus actividades de administración del efectivo, pero se llega a cierto punto que las oportunidades para obtener ahorros a través de la centralización interna se agotan, por lo tanto, estos ahorros sólo se pueden obtener subcontratando algunas funciones de la tesorería.

Existen diversas maneras en las cuales una compañía decide implementar alguno de los métodos de centralización de la tesorería descritos. Una opción es que la compañía tenga una fuerte relación bancaria y simplemente le pida al banco productos o servicios de administración de liquidez. Una opción más compleja es que la compañía organice una licitación que incluye una petición de una amplia gama de productos y servicios. Esta licitación es llamada solicitud de propuestas o RFP, Request For Proposal por sus siglas en inglés, que puede ser precedido por una solicitud de información o RFI, Request For Information por sus siglas en inglés.

El comenzar con un RFI provee una primera impresión de las habilidades de un banco. En este punto, la atención no se centra en los detalles si no en conocer si un banco es capaz de hacer frente a un RFP.

La experiencia muestra que el RFI se debe enviar a bancos con los cuales se tengan negocios y que puedan ofrecer servicios y productos en las regiones donde la compañía opere.

Generalmente, al principio, la compañía no tiene una idea clara del diseño final; es por eso que en el RFI se solicita información acerca de la presencia global, productos y tecnología. Ya que las preguntas son muy generales, la compañía se puede beneficiar en conocer la experiencia de los bancos para bridar las soluciones ideales. La evaluación de las respuestas lleva a tener una lista de cuatro a seis bancos concursantes.

Los bancos de esta lista entonces serán invitados a participar en el RFP. Se les proporcionará con cuestionarios a fin de que especifiquen sus productos, servicios, costos, tecnología y cobertura global. En este punto la compañía ya conoce todas las especificaciones de negocio y puede solicitar información más detallada.

Ya que en ocasiones no es posible contestar todas las preguntas de la manera más adecuada, se debe agendar un período de clarificación. Se puede organizar un taller no solamente con la gente involucrada en el proyecto sino también con los responsables de los demás departamentos operativos. Esto permite que los bancos puedan hacer preguntas directamente a los responsables. El punto negativo es que la compañía tendrá que destinar recursos para este taller pero ganará información de calidad. Al final, los bancos tendrán la oportunidad de discutir y presentar sus propuestas.

En el actual ambiente de negocios, los requerimientos en las operaciones financieras y la administración de la tesorería están cambiando constantemente. La necesidad de liquidez, en conjunto con un incremento en la volatilidad en los mercados financieros y un crecimiento en las regulaciones, están teniendo un fuerte impacto en las organizaciones en crecimiento.

Los tesoreros deben ser proactivos, ya que cuentan con información que ayuda a planear a mediano plazo, por ejemplo, idear la expansión de la empresa; saber qué recursos se requerirán; cómo se obtendrán; cuáles son las mejores fuentes de financiamiento, entre otras preguntas clave.

Una de las principales responsabilidades de los tesoreros consiste en la integración de la tesorería a la cadena de suministro de la institución para generar información que permita tomar decisiones en tiempo real y de una manera confiable. Asimismo, la centralización de esta área ofrece una visión más clara y control de los recursos de la entidad.

Estos cambios, combinados con un deseo por incrementar la eficiencia y reducir costos, significan que la función que ahora tiene el tesorero es asumir un rol más dinámico relacionado con la estrategia financiera de la institución; así como convertir a la tesorería en un área estratégica que genere valor agregado para la organización.

4. CENTRALIZACIÓN DE LA TESORERÍA CORPORATIVA EN COCA – COLA FEMSA

Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V. (en adelante KOF) es el embotellador público más grande de bebidas de la marca *Coca-Cola* a nivel mundial, en términos del volumen de ventas durante 2010. Operan en los territorios de los siguientes países:

- México - una parte importante del centro de México (incluyendo la Ciudad de México y los estados de Michoacán, Guanajuato y Querétaro) y el noreste y sureste de México (incluyendo la región del Golfo)
- Centroamérica - Guatemala (la Ciudad de Guatemala y sus alrededores), Nicaragua (todo el país), Costa Rica (todo el país) y Panamá (todo el país)
- Colombia - la mayor parte del país
- Venezuela - todo el país
- Brasil - una gran parte del área de São Paulo, Campiñas, Santos, el estado de Mato Grosso do Sul, parte del estado de Minas Gerais y parte del estado de Goias
- Argentina - Buenos Aires y sus alrededores

La compañía se constituyó el 30 de octubre del 1991 como una sociedad anónima de capital variable de conformidad con las leyes mexicanas, con una duración de 99 años. Por modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, se convirtió en una sociedad anónima bursátil de capital variable, el 5 de diciembre del 2006. La denominación social es Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.

A continuación se presenta una gráfica con la distribución de los territorios que abarca KOF:



Figura12: Distribución de territorios de KOF, fuente: presentación para inversionistas de KOF en septiembre 2010, <http://www.coca-colafemsa.com>

4.1 Historia

KOF es una subsidiaria de FEMSA, quien también es dueña de Oxxo, la cadena de conveniencia mexicana más grande, y previamente fue propietaria de FEMSA Cerveza, ahora Cuauhtémoc Moctezuma Holding, S.A. de C.V., una cervecera con operaciones en México y Brasil, actualmente una subsidiaria controlada por el Grupo Heineken. En 1979, una subsidiaria de FEMSA adquirió algunas embotelladoras de refrescos que actualmente forman parte de la compañía. En aquel momento, las embotelladoras adquiridas tenían 13 centros de distribución que operaban 701 rutas de distribución y su capacidad de producción era de 83 millones de cajas. En 1991, FEMSA transfirió la propiedad de dichas embotelladoras a FEMSA Refrescos, S.A. de C.V., la compañía predecesora de Coca-Cola FEMSA S.A.B. de C.V.

En junio de 1993 una subsidiaria de *The Coca-Cola Company* suscribió 30% del capital social en acciones Serie D por \$195 millones. En septiembre de 1993, FEMSA vendió al público acciones Serie L, las cuales representaban el 19% del capital social. Se inscribieron dichas acciones en la Bolsa Mexicana de Valores y en forma de ADR¹⁷ en la Bolsa de Valores de Nueva York (*New York Stock Exchange*). A través de una serie de operaciones entre 1994 y 1997, se adquirieron territorios en Argentina y nuevos territorios en el sur de México.

En mayo de 2003, se adquirió *Panamerican Beverages*, o Panamco, comenzando la producción y distribución de productos de la marca *Coca-Cola* en otros territorios de las zonas Centro y del Golfo de México y en Centroamérica (Guatemala, Nicaragua, Costa Rica y Panamá), Colombia, Venezuela y Brasil, además de agua embotellada, cerveza y otras bebidas en algunos de estos territorios. Como resultado de esta adquisición, *The Coca Cola Company* incrementó su participación accionaria en la compañía del 30.0% al 39.6%.

En agosto de 2004, se llevó a cabo una oferta de suscripción de acciones para permitir a los tenedores de la Serie L y ADR adquirir nuevas acciones emitidas Serie L y ADR, respectivamente, al mismo precio por acción al que FEMSA y *The Coca-Cola Company* suscribieron al momento de la adquisición de Panamco. En marzo de 2006, los accionistas aprobaron no cancelar las 98,684,857 acciones Serie L (equivalentes a aproximadamente 9.87 millones de ADR, o más de una tercera parte de las acciones Serie L emitidas) que no fueron suscritas en la oferta y mantenerlas en tesorería para su suscripción a un precio no menor de US\$ \$2.216 dólares por acción o su equivalente en moneda mexicana.

En noviembre del 2006, FEMSA adquirió, a través de una subsidiaria, 148,000,000 acciones Serie D de ciertas subsidiarias de *The Coca-Cola Company*, representando 9.4% de las acciones pagadas con derecho a voto y el 8.0% del

¹⁷Los ADR o American Depositary Receipts son certificados negociables que representan la propiedad de una o más acciones de una compañía extranjera. Los títulos se comercializan en los principales mercados de EE.UU. (NYSE, Nasdaq, AMEX) de la misma manera que otros títulos estadounidenses.

total del capital social de Coca-Cola FEMSA, a un precio de \$ 2.888 dólares por acción, alcanzando un total de \$ 427.4 millones de dólares. Con esta compra, FEMSA incrementó su participación en el capital social al 53.7%. De acuerdo con los estatutos, las acciones adquiridas fueron convertidas de acciones Serie D a acciones Serie A.

En noviembre de 2007, Administración S.A.P.I. (Sociedad Anónima de Promotora de Inversión de Capital Variable), o Administración, una sociedad en cuyo capital social se participaba directa o indirectamente KOF y *The Coca-Cola Company*, adquirió el 100% de las acciones representativas del capital social de Jugos del Valle, S.A.B. de C.V. El negocio de *Jugos del Valle* en Estados Unidos fue adquirido y vendido por *The Coca-Cola Company*. Posteriormente, Coca – Cola Femsa y *The Coca-Cola Company*, así como todos los embotelladores mexicanos y brasileños de productos *Coca-Cola* celebraron un acuerdo de cooperación para operaciones de México y Brasil, respectivamente, de *Jugos del Valle*, mediante diversas transacciones que concluyeron durante 2008. Actualmente, se tiene una participación aproximadamente del 20% en cada una de las operaciones en México y Brasil. *Jugos del Valle* vende jugos hechos a base de frutas y derivados de frutas.

En mayo de 2008, se celebró una operación con *The Coca-Cola Company* para adquirir una franquicia propiedad de *The Coca-Cola Company, Refrigerantes Minas Gerais, Ltda.*, o REMIL, ubicada en el Estado de Minas Gerais, en Brasil, pagando un precio de compra de \$364.1 millones de dólares en junio de 2008. A partir del 1 de junio de 2008, se empezó a consolidar las ventas de REMIL en los estados financieros.

En diciembre de 2007 y mayo de 2008, se vendió a *The Coca-Cola Company* la mayoría de las marcas propias. Actualmente, dichas marcas están licenciadas a KOF por *The Coca-Cola Company* en términos de los contratos de embotellador. La operación de diciembre de 2007 fue valuada en \$48 millones de dólares y la de mayo de 2008 fue valuada en \$16 millones de dólares. Se cree que ambas

operaciones fueron hechas a valor de mercado. Los ingresos de la venta de la propiedad de las marcas en que se tiene una participación continua significativa son diferidos y amortizados contra los costos relacionados a las ventas futuras sobre el periodo estimado de ventas.

En julio del 2008, se adquirió el negocio de agua de garrafón de *Agua De Los Ángeles* en el Valle de México (Ciudad de México y sus alrededores) del Grupo Embotellador CIMSA¹⁸ S.A. de C.V., una de las embotelladoras de *Coca-Cola* en México, a un precio de compra de \$ 18.3 millones de dólares. Las marcas siguen siendo propiedad de *The Coca-Cola Company*. Subsecuentemente, se fusionó *Agua de los Ángeles* con el negocio de agua de garrafón bajo la marca *Ciel*.

En febrero de 2009, se adquirió en Colombia, en conjunto con *The Coca-Cola Company*, el negocio de agua embotellada *Brisa* de Bavaria, una subsidiaria de SABMiller. En esta operación se adquirieron los activos de producción y derechos de distribución en el territorio, y *The Coca-Cola Company* adquirió la marca *Brisa*. KOF y *The Coca-Cola Company* dividieron en partes iguales el precio de compra de \$92 millones de dólares. Después de un período de transición, en junio de 2009 se empezó a vender y distribuir el portafolio de productos *Brisa*, en Colombia.

En mayo de 2009 se completó la operación para desarrollar la marca de agua embotellada *Crystal*, en Brasil, de manera conjunta con *The Coca-Cola Company*.

En agosto de 2010, se adquirió de *The Coca-Cola Company* junto con otros embotelladores del sistema *Coca-Cola* en Brasil, el negocio operativo de la marca de té *Matte Leao*. Actualmente se tiene un interés indirecto del 13.84% en el negocio de *Matte Leao* en Brasil.¹⁹

¹⁸ Grupo Embotellador Cimsa, S.A. de C.V. es una empresa mexicana dedicada a elaboración y venta de aguas gaseosas y no gaseosas.

¹⁹http://www.coca-colafemsa.com/femsa/web/conteudo_es.asp?idioma=2&conta=47&tipo=27657

4.2 In – House Banking: El caso de Coca – Cola Femsa

Como se detalló en los capítulos anteriores, la corriente que se sigue en las empresas desde hace varios años es la centralización de su administración. Debido al adelanto en el terreno de las comunicaciones, la expansión y globalización y la competitividad de los mercados, las empresas han tendido a la centralización financiera con el fin de optimizar sus recursos financieros y reducir sus costos, mediante un aumento del poder negociador, la búsqueda de economías de escala y una administración más especializada.

Como parte de su administración centralizada de liquidez y reducción de deuda, KOF propuso el establecimiento de una compañía financiera que actuaría como In - House Bank (en adelante IHB), siendo ésta la primera etapa para centralización completa de la tesorería y que iniciaría operaciones en noviembre 2005.

El IHB es una herramienta poderosa para centralizar las actividades financieras del grupo y los riesgos inherentes a ellas; y añade un gran valor a la organización. Libera de operaciones locales de administración de efectivo y cambio de divisas, reduce los gastos por interés y las comisiones bancarias del grupo; minimiza el efectivo ocioso y centraliza la administración a la exposición al riesgo cambiario. El In – House Bank debe operar como una entidad legal por separado, controlado por la tesorería del grupo.

El siguiente gráfico describe la estrategia de administración de efectivo y reducción de deuda a través del IHB:

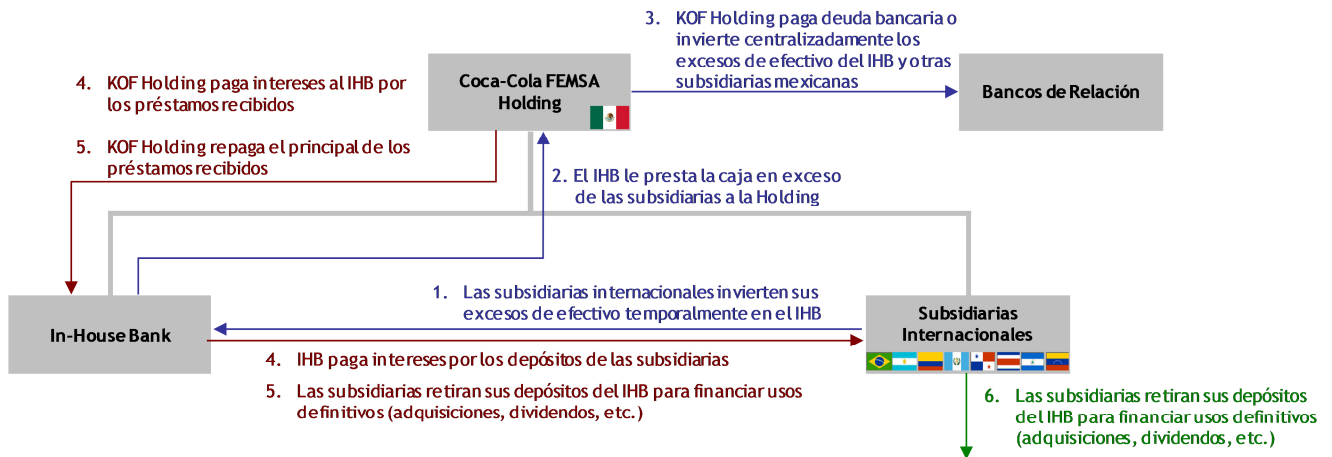


Figura 13: El Esquema del In – House Bank en KOF, fuente propia

Como se expuso en el capítulo anterior, el primer paso para establecer una tesorería centralizada es el análisis de negocio y recolección de datos; por lo cual el primer paso sería la identificación de las necesidades.

El IHB le permitiría a KOF operar de manera más eficiente la administración de su liquidez centralizada y reducción de deuda, reportando importantes beneficios:

- Mayor capacidad de repago de deuda
- Reducción material del capital de trabajo necesario para operar KOF
- Manejo centralizado de liquidez, mejorando el control de las operaciones internacionales
- Optimización de inversiones
- Fondo centralizado a las subsidiarias de acuerdo a las necesidades de inversión

Derivado de esto se realizó un estudio estadístico del flujo diario de operación después de capex y antes de impuestos para determinar el capital de trabajo mínimo en cada subsidiaria, a fin de poder determinar mensualmente el capital ocioso que se podría invertir en el IHB. Se escogieron como elementos de la

muestra los días que tuvieron flujo negativo (los cuales son los días donde se utilizó capital de trabajo). En el caso de días consecutivos con flujos negativos, se tomó como elemento de la muestra el acumulado de dichos días. Se transformó la distribución observada del flujo (log-normal) a una distribución normal para encontrar el nivel de capital de trabajo adecuado que asegura un 95% de confiabilidad. Dicho de otra manera, se buscó determinar un nivel de capital de trabajo tal que en un máximo de 5% de las veces se necesitaría una mayor cantidad de capital de trabajo para cubrir las necesidades operativas. Como resultado de este estudio se obtuvieron los siguientes capitales de trabajo mínimos:

- Argentina: \$ 3 millones de dólares
- Brasil: \$34.8 millones de dólares
- Colombia: \$7 millones de dólares
- Venezuela: \$17.4 millones de dólares
- Costa Rica: \$2.1 millones de dólares
- Guatemala: \$1 millón de dólares
- Panamá: \$1 millón de dólares
- Nicaragua: \$700 mil dólares

4.2.1 Selección de ubicación

Como se describió en el capítulo 3, una vez realizado el análisis de negocio, se procedería a analizar el tema de la localización. Fundamentalmente se buscaba un país donde existieran tratados de doble tributación con México y el resto de las subsidiarias, por lo que se analizaron tres posibles locaciones: Irlanda, Luxemburgo y Suiza.

Cabe mencionar que para constituir un IHB en el extranjero deben existir tratados de doble tributación a fin de alcanzar los mayores beneficios fiscales posibles. Estos países se enlistan a continuación: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea, Dinamarca, Ecuador, España, Finlandia,

Francia, Grecia, Indonesia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Rusia, Singapur, Suecia, y Suiza. A continuación se describen los principales elementos a considerar para constituir una empresa en cada país.

Impuesto	Luxemburgo	Suiza	Irlanda
Capital social mínimo	30,000.00 €	14,540.00 €	- €
ISR	21.0%	28.5%	12.5%
Retención de impuesto	15.0%	35.0%	10.0%
IVA	15.0%	8.0%	21.5%

Tabla 1: Resumen de factores a considerar para constituir una empresa, fuente propia, con base en información de <http://sociedad-europea.com>

Como se observa, Irlanda es la mejor opción, derivado de los criterios de selección de ubicación expuestos en el capítulo anterior; cumple cabalmente con el criterio 6, retención de impuestos, al presentar la menor tasa de los tres, con el criterio 7, impuesto sobre la renta, ya que presenta igualmente la menor tasa de los tres. Con el criterio 8, centros de servicios compartidos existentes, se presentan en Luxemburgo nombres tales como, Amazon, Microsoft, Pfizer, iTunes y AOL, en Suiza, Procter & Gamble, JTI, Ebay, Ralph Lauren y Bacardi, en Irlanda, Facebook, HSBC, Siemens, Intel, Kellogg's. Con el criterio 10, ambiente de divisas, en Luxemburgo e Irlanda, la moneda oficial es el euro, mientras que en Suiza es el franco suizo, lo que complica la transaccionalidad. Otro tema a considerar es el capital social mínimo, que en Irlanda es de cero.

Una vez seleccionada la ubicación para el IHB comienza el proceso de lanzar un RFP y evaluación de los bancos. Para ejemplificar se presenta un extracto del RFP (el resto es el perfil de la compañía), que se envió a Citibank, JP Morgan, ABN Amro y Bank of America. Éstos por tener presencia a nivel mundial.

4.2.2 Documento de solicitud de información a bancos (RFP)

4.2.2.1 Situación de la administración de la liquidez actual en KOF

i) Administración del efectivo local

La administración del efectivo local es administrada por cada tesorería local. Las tesorerías concentran los ingresos por venta en una cuenta concentradora. Un promedio del 80% de las ventas diarias son concentradas en estas cuentas.

El siguiente diagrama muestra el proceso de concentración de cada subsidiaria:

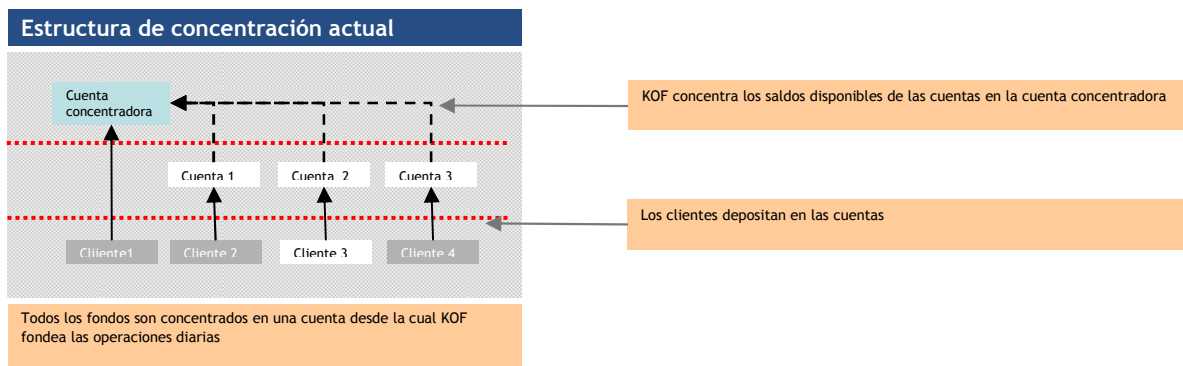


Figura 14: Estructura de concentración de efectivo actual, fuente propia

La tesorería corporativa analiza y selecciona todas las relaciones bancarias para la administración de efectivo de cada subsidiaria.

La siguiente lista muestra los bancos de relación de las subsidiarias:

País	Banco	% of flujos manejados	Rating			Activos (USD\$MM)	Capital (USD\$MM)
			Local	Divisa	Riesgo soberano		
México	BBVA Bancomer ⁽²⁾	100%	Baa2	Baa2	Baa2	42,889	5,858
Brasil	ABN ⁽²⁾	28%	-	B3	BB	41,064	4,108
	Unibanco ⁽²⁾	55%	A3	Ba3		24,081	2,475
Argentina	Itaú ⁽²⁾	92%	A3	B3	SD		
Colombia	Bancolombia ⁽²⁾	90%	Aaa	Ba3	BBB	2,804	358
Venezuela	Banescó ⁽²⁾	40%	BBB	Caa1	B	1,692	268
	Del Caribe ⁽²⁾	31%	A -	Caa1		395	72
	BBVA Provincial ⁽²⁾	29%	A +	Caa1		2,228	313
Guatemala	Industrial ⁽³⁾	64%	N/A	BB-	BB	1,612	157
	GT Continental	25%	N/A			1,200	94
Nicaragua	De a Producción	88%	N/A			623	40
Costa Rica	Interfin ⁽¹⁾	100%	scrAA A	-BB	BB+	578	49
Panamá	General ⁽³⁾	91%	BBB	BB	BB	2,402	325

* (1) Agencia calificadora Centroamericana.

(2) Moody's Rating

(3) S & P Rating

Tabla 2: Bancos de relación de la Holding y sus subsidiarias, fuente propia

ii) Ambiente tecnológico en KOF

KOF tiene un sistema centralizado, basado en la plataforma SAP²⁰ en donde se han implementado diversos modelos de tesorería (pagos, conciliaciones bancarias, flujos de efectivo, etc.).

²⁰ El nombre de SAP proviene de: Sistemas, Aplicaciones y Productos en Procesamiento de datos. EL nombre SAP es al mismo tiempo el nombre de una empresa y el de un sistema informático. Este sistema comprende muchos módulos completamente integrados, que abarca prácticamente todos los aspectos de la administración empresarial. Cada módulo realiza una función diferente, pero está diseñado para trabajar con otros módulos.

La integración total de los módulos ofrece real compatibilidad a lo largo de las funciones de una empresa. Esta es la característica más importante del sistema SAP y significa que la información se comparte entre todos los módulos que la necesiten y que pueden tener acceso a ella. La información se comparte, tanto entre módulos, como entre todas las áreas.

4.2.2.2 Objetivos del proyecto para su implementación

El IHB le permitiría a KOF operar de manera más eficiente la administración de su liquidez centralizada y reducción de deuda, reportando importantes beneficios:

- Mayor capacidad de repago de deuda
- Reducción material del capital de trabajo necesario para operar KOF
- Manejo centralizado de liquidez, mejorando el control de las operaciones internacionales
- Optimización de inversiones
- Fondeo centralizado a las subsidiarias de acuerdo a las necesidades de inversión

4.2.2.3 Alcance del proyecto de implementación

i) Territorios involucrados

Este proyecto incluye los territorios de Argentina, Colombia, Costa Rica, Panamá, Nicaragua, Guatemala, Venezuela y Brasil.

México no se contempla ya que estará recibiendo la mayor parte del exceso de capital.

ii) Actividades a subcontratar

KOF busca subcontratar las siguientes actividades:

- Registro y procesamiento de depósitos de las subsidiarias: las cantidades y tiempos serán definidos por la tesorería corporativa

- Ejecución y registro de inversiones de corto plazo: las cantidades, vencimientos e instituciones serán acordados con la tesorería caso a caso
- Cálculo de los ingreso por intereses de los préstamos y depósitos: las tasas de interés serán determinadas por la tesorería corporativa de acuerdo a condiciones de mercado
- Reportes de posición de caja diaria: Se requiere un estado de cuenta electrónico por subsidiaria así como una posición de caja detallada del In – House Bank
- Contabilidad del In – House Bank: El proveedor será responsable de registrar todas las transacciones manteniéndolas actualizadas tanto para KOF como para auditorías externas
- Ejecución de pagos de impuestos y administrativos: el proveedor se encargará de todos los pagos locales, tales como, nóminas, impuestos locales, o cualquier otro costo derivado de la operación

Medidas a considerar en el futuro después de la implementación

Aun cuando a través de este RFP KOF busca canalizar todos los excesos de sus subsidiarias al corporativo, no se descartan futuras mejoras a la plataforma del IHB tales como:

- Cobros y pagos intercompañía
- Balanceo de saldos
- Operaciones de divisas centralizadas

En el Anexo 1 se reproducen la sección de preguntas del banco que se incluyeron en el RFP a manera de ejemplo, así como el resumen de las respuestas de cada uno de ellos.

Los bancos participantes fueron Citibank, JP Morgan, ABN Amro. Bank of America, sólo proporcionó el costo ya que no le interesaba entrar al negocio debido al volumen de operación.

Derivado de las respuestas de los bancos, se observa que la mejor opción en cuanto a costo y presencia internacional es Citibank, así como los períodos de revisión de tarifa, aunque ya una vez que se comenzó a trabajar con ellos no hizo ningún ajuste a las tarifas desde noviembre 2005 hasta octubre 2009 que se rompió relación con ellos.

Una vez que se escogió a Citibank se procedió a firmar el contrato donde se asignó a un equipo, el cual comenzó los trabajos para implementación y puesta en marcha del proyecto.

Las principales características de una compañía establecida en Irlanda son las siguientes:

- Los directores deben ser individuos y no empresas
- Al menos uno de los directores debe ser residente de la Unión Europea y los restantes pueden ser no residentes
- Se debe contratar a un administrador de empresas (se explicará más adelante) el cual puede ser una compañía o individuo residente o no residente de la Unión Europea
- La compañía debe tener un domicilio fiscal en Irlanda
- La compañía al momento de su incorporación debe ser específica en cuanto sus objetivos

- Las leyes irlandesas exigen que todas las compañías limitadas tengan un sello oficial
- Las acciones deben estar denominadas en euros

4.2.3 Estableciendo el In – House Bank

4.2.3.1 Nombre de la compañía

El nombre propuesto para la compañía debe ser único y claramente distinguible de otras compañías irlandesas registradas. El uso de ciertas palabras tales como “banco”, “seguros”, y “grupo” requieren un permiso especial. Nombres que parezcan ser ofensivos o que impliquen un patrocinio por parte del estado están prohibidos. Palabras no descriptivas tales como “servicios”, “soluciones”, “Irlanda”, “Internacional” y “Holdings” no poseen ningún peso en términos de diferenciación con otras compañías registradas.

El nombre que escogió KOF para su In – House Bank fue “Shamrock Latin American Development Financial Limited”, el cual se enuncia en el artículo 1 del acta constitutiva.

El registro de las compañías se hace ante la “Companies Registration Office (CRO)”.

4.2.3.2 Tipo de Compañía

Como se describió previamente, en Irlanda existen tres tipos de compañías: Sociedad de responsabilidad limitada (Ltd), sociedad anónima (PLC) y sucursales. KOF optó por la sociedad anónima (PLC), el cual se enuncia en el artículo 3 del acta constitutiva.

4.2.3.3 Objetivos de la compañía

El primer artículo del acta constitutiva debe declarar los principales objetivos de la compañía. Se debe seleccionar un código de actividad industrial (NACE Code).

(<http://www.cso.ie/px/u/NACECoder/NACEItems/searchnace.asp>).

Los objetivos de Shamrock son:

1. Proveer recursos financieros a la “holding” o cualquier subsidiaria (con sustento en la sección 155 del “Companies Act 1963”), prestando o financiando las operaciones o dando crédito
2. Hacer las provisiones de la tesorería y administrar las inversiones de la compañía
3. Proveer consejo financiero a la compañía incluyendo sin ninguna limitación consejos acerca de la administración de la tesorería divisas y tasas de interés, exposición al riesgo, reestructura de estados financieros, administración de fondos, levantamiento de deuda y adquisiciones corporativas
4. Proveer servicios administrativos a la compañía y tomar el control y supervisión del negocio y las operaciones

El código NACE²¹ de Shamrock es: 65.23 Other Financial Intermediation, el “Standard Industrial Classification” para Shamrock es 65229 Other Credit Granting (Not Elsewhere Classified).

²¹ La nomenclatura estadística de actividades económicas de la Comunidad Europea (NACE) es el sistema de clasificación de las actividades económicas usado en la Unión Europea. Tiene como base la CIIU Rev.3 (Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas) de las Naciones Unidas. Sirve para la organización y el registro de datos en el marco del Eurostat, la base de datos estadísticos comunitaria, así como para las estadísticas oficiales de cada Estado miembro.

4.2.3.4 Domicilio fiscal

El domicilio fiscal es la dirección oficial de la compañía y debe estar en la República de Irlanda. Toda la correspondencia oficial será entregada en este domicilio. Los directores residentes en Irlanda pueden usar sus casas como domicilio fiscal. Debe ser una locación física. No se aceptan P.O. Boxes.

El domicilio fiscal de Shamrock se estableció en el centro financiero de Dublín en el edificio de Citibank.

4.2.3.5 Directores

Los directores de la compañía son las personas designadas para administrar la compañía en nombre de los accionistas de la compañía. Se requiere un mínimo de dos directores y la siguiente información de ellos: nombre completo, nacionalidad, dirección, fecha de nacimiento, ocupación y si es director en otras compañías. Se nombraron dos directores mexicanos y dos directores residentes de la Unión Europea.

4.2.3.6 Administrador de empresa

Toda compañía, incluyendo aquellas de un solo miembro, requiere por las leyes Irlandesas tener un administrador de empresas, quien puede ser uno de los directores. El administrador de empresas actúa bajo las instrucciones de los directores. Las principales actividades del administrador de empresas es llevar la administración de la compañía y asegurarse que la compañía cumpla con la ley y con sus propios estatutos.

No se requieren competencias específicas para ser administrador de empresa de una compañía privada. Los directores tienen el deber de

asegurarse que el administrador de empresa sea una persona que tenga el conocimiento y experiencia además de:

- Experiencia como administrador de empresa
- Miembro de un grupo reconocido para esos propósitos por el Ministerio del Trabajo, Empresas e Innovación
- Una persona que sea capaz de llevar sus funciones en virtud de los directores

El administrador de empresa debe ser nombrado en los documentos de registro ante la “Companies Registration Office”. Un posterior cambio debe ser de acuerdo al acta constitutiva de la empresa en una forma B10 en un plazo no mayor a 14 días después del nombramiento. Generalmente el administrador de empresa es nombrado por los directores bajo una cierta duración, remuneración y otras condiciones que convengan a la compañía y ésta puede tener más de un administrador. Un administrador de empresa puede ser un individuo o una empresa y puede ser o no residente de Irlanda.

Al administrador de empresa, además de asegurar que la compañía cumpla con la ley y sus propios estatutos, se le pueden asignar otras funciones en el acta constitutiva o pueden ser delgadas por los directores, tales como:

- Firmar la declaración anual es una tarea que debe ser realizada por un director y el administrador
- El administrador está obligado a tener información para la inclusión en el Registro de Directores y Administradores, tal como, nombre y dirección, oficina registrada, si es una compañía
- Intereses y acciones en la compañía
- Detalles de acciones compradas o vendidas por la compañía o su “holding”

- Tener las minutas de las asambleas
- Asegurarse que los documentos son llenados en los tiempos establecidos tales como las declaraciones anuales
- Comunicarse con los miembros de la compañía y notificarles acerca de las asambleas detalles de los puntos a tratar durante las asambleas, hacerles llegar copias de los estados financieros anuales
- Entregar copias de resoluciones especiales u otro tipo de resoluciones
- Notificar cualquier modificación al acta constitutiva
- Publicar notificaciones oficiales
- Administrar las transferencias de acciones
- Asegurarse que los directores tengan buena comunicación
- Custodiar el sello de la compañía
- Asegurarse que el nombre de la compañía sea visible y legible en cada lugar donde tenga un negocio

Dependiendo de la naturaleza y el tamaño de la compañía el administrador también se puede encargar de lo siguiente:

- Jurar declaraciones
- Firmar cheques
- Supervisar emails entrantes y salientes
- Preparar y mantener la contabilidad
- Entrevistar a candidatos y aprobar sus nombramientos

Para el caso de Shamrock, el administrador de empresa es McCann Fitzgerald, una de las principales firmas legales en Irlanda.

4.2.3.7 Capital social autorizado y emitido

El capital social de la compañía es el número de acciones emitidas. Se recomienda que sea de 100,000 euros divididas en 100,000 acciones de 1 euro cada una.

El capital social de Shamrock es de 5,000,000.00 de euros dividido en 500,000 acciones de 10 euros cada una, tal cual se muestra en el artículo 4 del acta constitutiva.

4.2.3.8 Accionistas

Los accionistas son los dueños de la compañía. Los accionistas deben tener al menos 18 años de edad al momento de la incorporación.

Con el fin de hacer los pagos a los proveedores locales se abrió una cuenta en euros en Allied Irish Banks. Estos proveedores eran de papelería; Stewart O'Donovan, despacho dedicado a preparar todo lo relacionado con las nóminas; KPMG, quien fue el consejero fiscal y algún gasto relacionado con la gerente o los directores.

En octubre 2008, Citibank decidió cerrar su oficina en Irlanda y no hacerse cargo de subcontratación de negocios, por lo cual se empezó de nuevo a cotizar con bancos y oficinas.

Para el caso de los bancos se cotizó con Allied Irish Banks (AIB) y Bank of America, el cual volvió a mencionar que no estaba interesado en el negocio debido al volumen de operación, por lo cual se contrató los servicios de contabilidad y “back – office” con AIB, por una cuota anual de 85,000 euros más 21% de impuesto al valor agregado.

En cuanto al domicilio se hizo la mudanza al edificio de Commerzbank House.

Finalmente a fin de lograr un ahorro se implementó toda la contabilidad de Shamrock en SAP, una vez que se logró obtener los estados financieros y reportes tal cual los enviaban los bancos se rescindió el contrato con AIB.

4.2.4 Beneficios obtenidos

Evolución de deuda neta

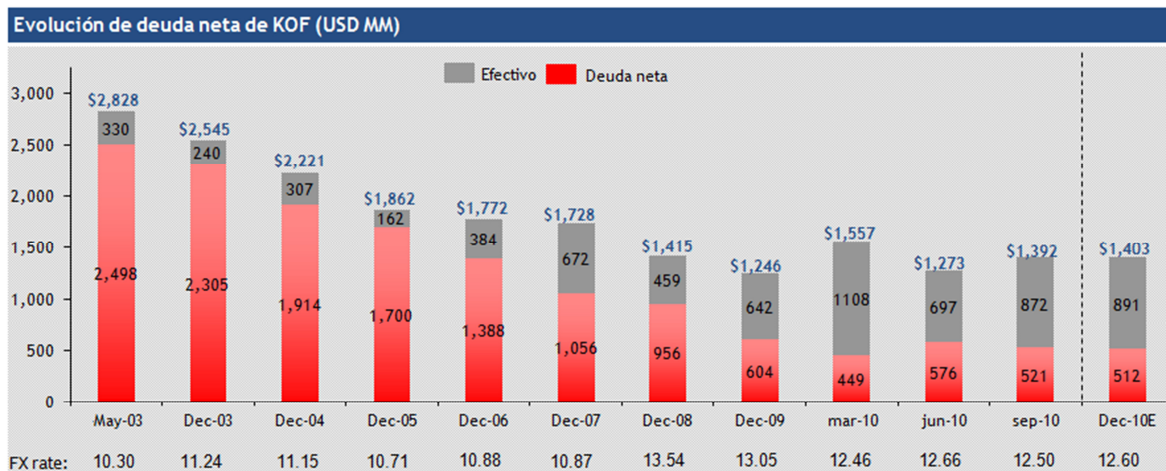


Gráfico 2: Evolución de Deuda Neta en KOF, fuente propia

Desde mayo 2003 a septiembre 2010 KOF redujo su deuda neta en 1,977 millones de dólares

Como se puede observar en el gráfico anterior con el IHB se mejoró la deuda neta. En junio 2003 se tenían 26.2 billones de pesos y en septiembre de 2009 sólo 5.9 billones de pesos. Se observa el crecimiento de la deuda neta en 2003 debido a la adquisición de Panamco. Posteriormente en 2008 se observa otro incremento debido a la adquisición de la refresquera de Mina Gerais en Brasil, y Agua de los Ángeles en México.

Apalancamiento

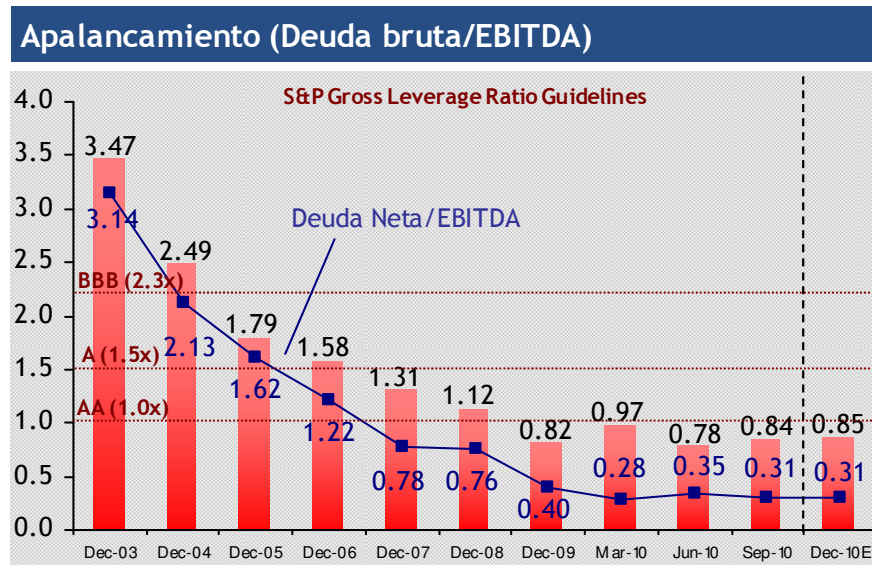


Gráfico 3: Índice de Apalancamiento, fuente propia

En septiembre 2010, KOF alcanzó un nivel de apalancamiento neto de 0.31x, 3.75 por debajo del nivel de sus obligaciones financieras

- La capacidad de endeudamiento adicional por debajo del nivel de apalancamiento neto pactado (3.75) en septiembre de 2010 es de 5,709 millones de dólares
- La capacidad de endeudamiento adicional por debajo del umbral de apalancamiento bruto de Moody's (2.50) para la calificación de KOF en septiembre de 2010 es de 2,671 millones de dólares

Cobertura de interés

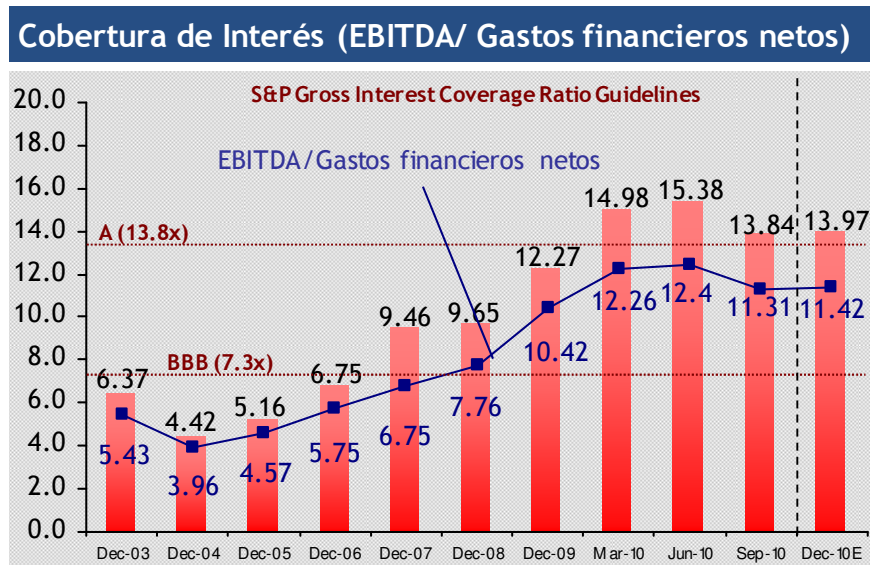


Gráfico 4: Cobertura de Interés, fuente propia

Utilidad antes de impuestos + gastos financieros/gastos financieros

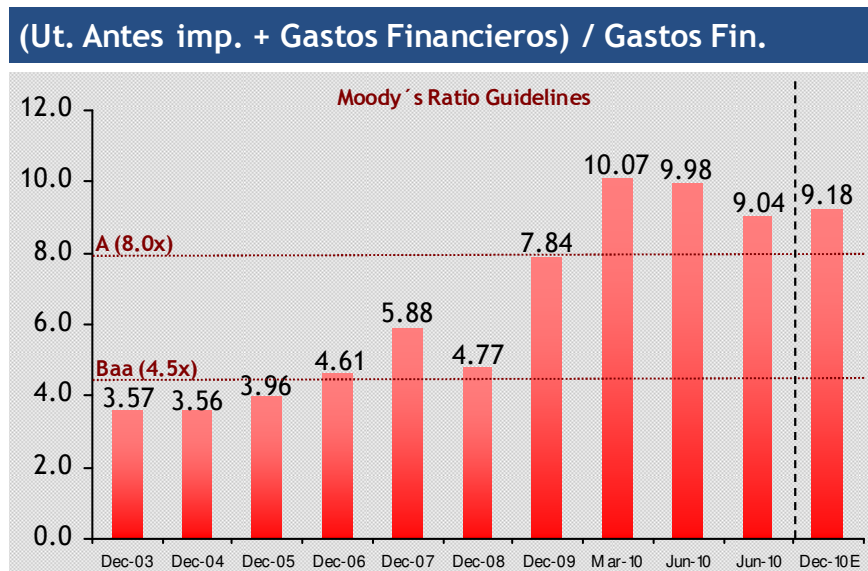


Gráfico 5: Utilidad antes de impuestos + gastos financieros/gastos financieros, fuente propia

Se observa una mejora en la relación EBITDA²² a gastos financieros y de utilidades a gastos financieros debido a que como se mencionó anteriormente, todo el capital ocioso de las subsidiarias se invertía y posteriormente se prestaba todo ese capital a la Holding. En el momento que alguna subsidiaria tuviera necesidad de capital de trabajo, la Holding repagaba su deuda y la subsidiaria retiraba el IHB en lugar de salir a pedir financiamientos a algún banco local.

La tasa de inversión a junio 2010 era la Fed Funds Target Rate (FED) + 6 basis, es decir 0.25% + 6 basis, 0.31%, la tasa de préstamo era la Libor 3m + 120 basis, es decir, 0.53394 + 120 basis, 1.73394%. Las tasas se revisaban cada mes y cada tres meses respectivamente.

Actualmente las tasas serían para las inversiones la Fed Funds Target Rate (FED) + 6 basis, es decir 0.25% + 6 basis, 0.31%. La tasa de préstamo sería la Libor 3m + 120 basis, es decir, 0.46060 + 120 basis, 1.6606%, en el mercado una tasa de préstamo está en 4.0437 + 350 basis, 7.5437%, lo cual equivale a un ahorro del 5.8831%. Para el caso de la inversión Allied, Irish Banks ofrece 0.05%, lo cual representa una ganancia del 0.26%.

²² El EBITDA son las siglas de Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, que en español significa Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones. La forma más sencilla de calcular es sumar a la utilidad operativa las amortizaciones y depreciaciones. El EBITDA no toma en cuenta depreciaciones ni amortizaciones, ya que éstas no afectan el flujo de efectivo. Tampoco considera los intereses porque estos no son resultado de la operación de la empresa, sino dependen del efectivo disponible, tipos de cambio, etc.

Fondos Operativos/deuda

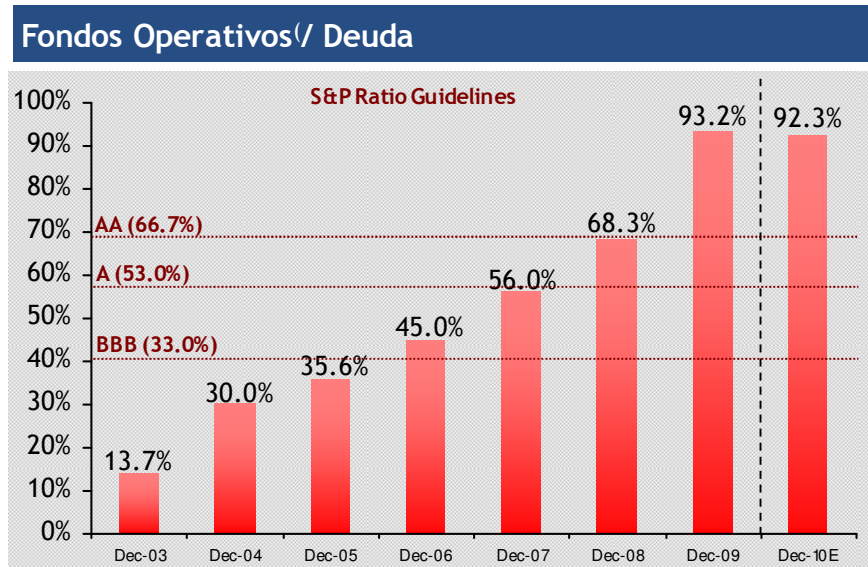


Gráfico 6: fondos operativos/deuda, fuente propia

Fondos operativos/gastos financieros

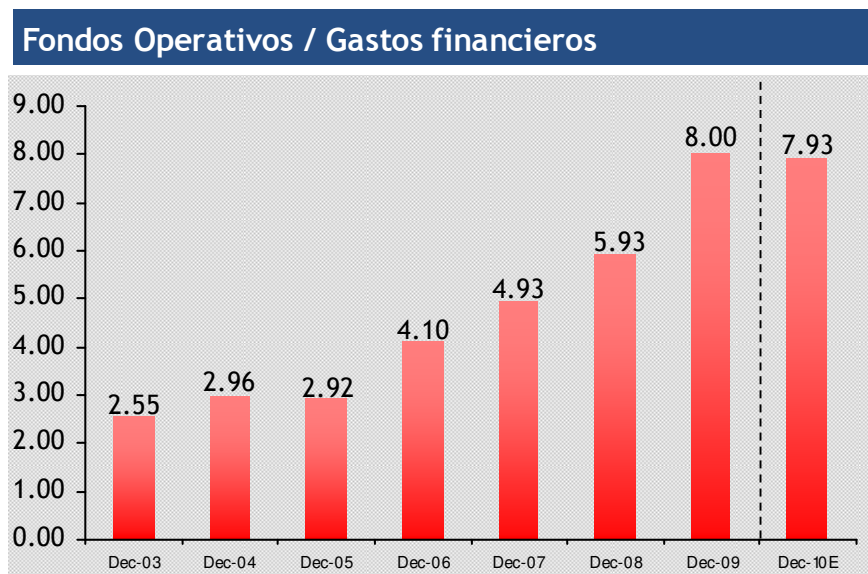


Gráfico 7: fondos operativos/gastos financieros, fuente propia

Flujo operativo libre/deuda

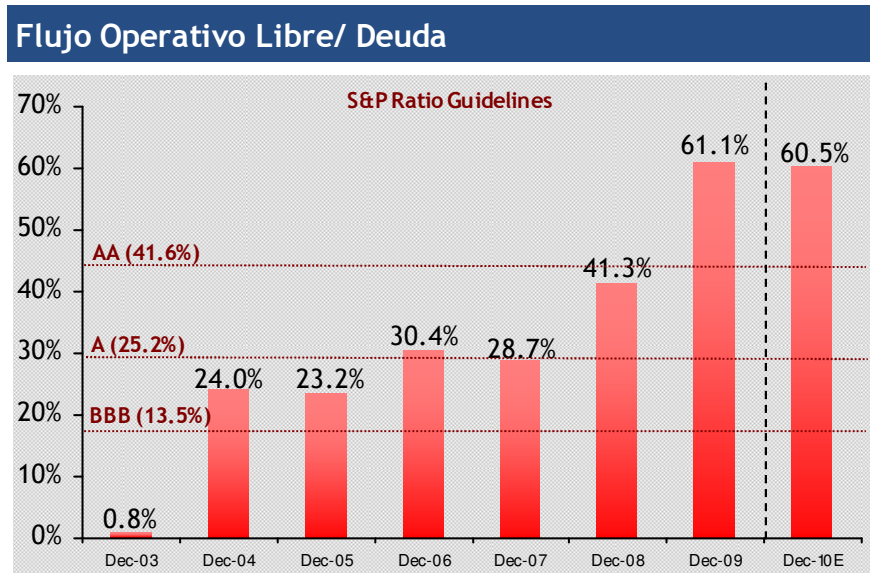


Grafico 8: flujo operativo/deuda, fuente propia

Al 31 de diciembre de 2009, los fondos operativos de KOF superaban 93.2% al total de la deuda. Esto se compara favorablemente con la guía de S&P de compañías calificadas.

Al 31 diciembre 2009 el flujo libre operativo superaba el 61.1% del total de la deuda. Esto se compara favorablemente con la guía de Standard & Poor's de compañías calificadas.

Flujo de caja retenido/deuda neta

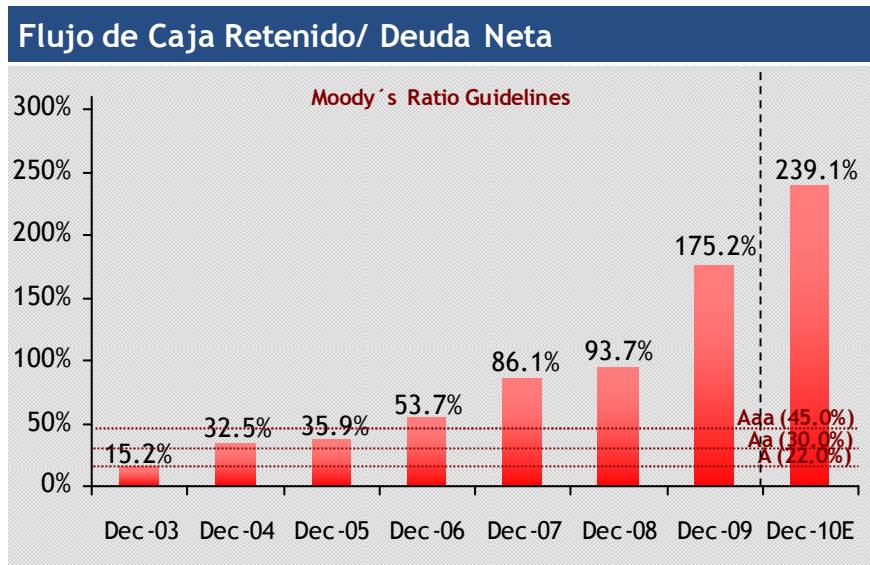


Grafico 9: flujo de caja retenido/deuda neta, fuente propia

Razón de deuda a capital

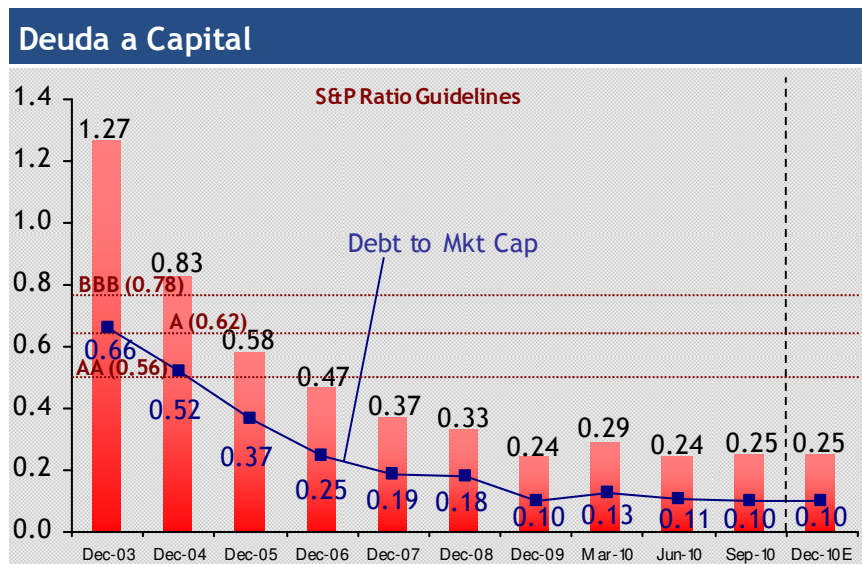


Grafico 10: Razón Deuda a Capital, fuente propia

Índice de capitalización

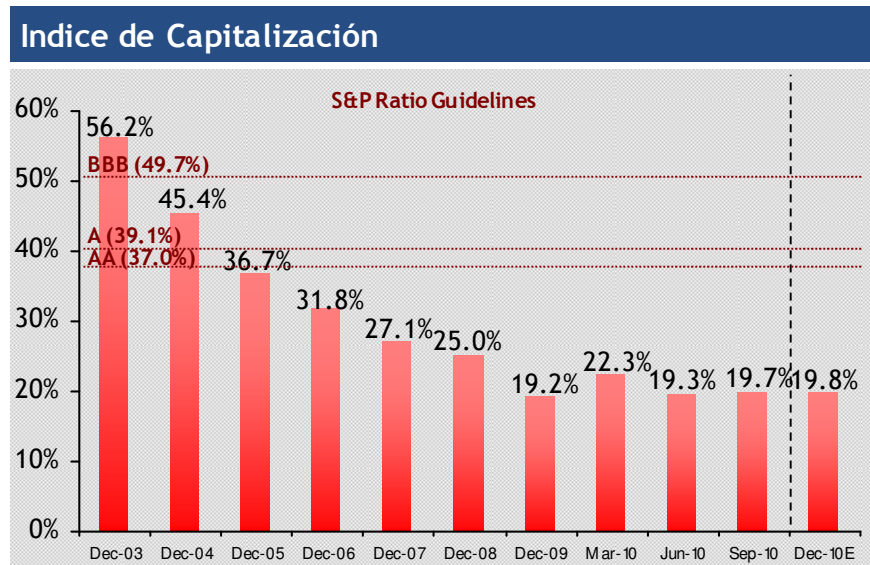


Gráfico 11: Índice de Capitalización, fuente propia

Al 31 de diciembre de 2009 el flujo de caja retenido de KOF superaba en 17.5% a la deuda neta. Esto se compara favorablemente a la guía de Moody's de empresas calificadas como Aaa. KOF redujo su razón de deuda a capital en 1.27 en 2003 a 0.25 en septiembre 2010.

Estructura de divisas

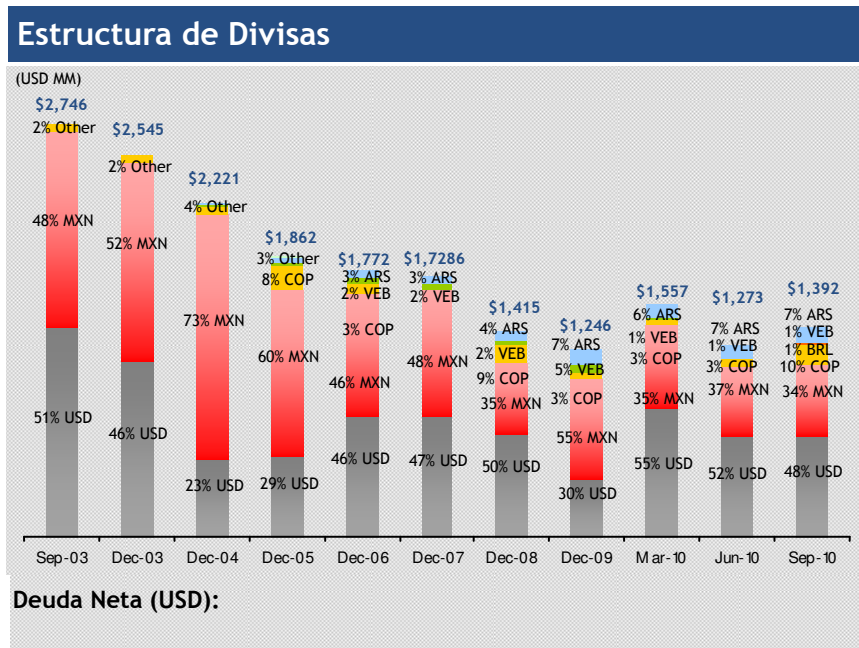


Grafico 12: Estructura de Divisas, fuente propia

KOF redujo gradualmente su exposición al riesgo neto en dólares, de 785 millones de dólares en septiembre 2008 a 83 millones de dólares en septiembre 2010.

A continuación se muestra el estado de resultados de KOF, comparando diciembre 2004, antes de la implementación del IHB y septiembre 2010:

ESTADO DE RESULTADOS	31/12/2004	30/09/2010
Meses	12.00	9.00
Ingresos netos	46,245,305.00	75,096,522.00
Ventas netas nacionales	26,754,767.00	28,861,088.00
Ventas netas extranjeras	19,490,538.00	46,235,434.00
Costo de Ventas	23,565,238.00	40,306,793.00
Resultado Bruto	22,680,067.00	34,789,729.00
Gastos operativos	14,950,050.00	22,842,145.00
Result operativo EBIT	7,730,018.00	11,947,584.00
Otros ingresos (gastos)	-	- 865,470.00
Otras Operac Financ	394,819.00	- 383,133.00
P.T.U.	261,524.00	482,337.00
P.T.U. Diferido	-	-
Efec de la Finan(antigo)	806,773.00	- 1,071,054.00
Gastos Financieros	2,537,368.00	1,301,592.00
Perdida en Activos UDIS	-	-
Otros gastos financieros	-	-
Ingresos Financieros	278,838.00	209,062.00
Otros Productos Financie	-	189,130.00
Perdidas en Cambios	- 36,031.00	- 452,363.00
Result por Posic Monet	- 1,487,788.00	284,709.00
Result Inver Permanent	-	-
Partidas No Ordinarias	-	-
Resultado antes impuest	6,528,425.00	10,011,060.00
Impuesto a las gananc	1,104,961.00	2,907,076.00
I.S.R.	1,073,987.00	2,541,574.00
I.S.R. Diferido	- 230,550.00	365,502.00
Result despues de Imp	5,423,465.00	7,103,984.00
Operac descontinuadas	-	-
Utilidad Consolidada	5,423,465.00	7,103,984.00
Int min(part no control)	23,284.00	346,050.00
Ganancia/perdida neta	5,400,181.00	6,757,934.00

Tabla 3: Estado de Resultados, fuente Economatica

Los puntos a destacar a partir del estado de resultados son los siguientes:

- Un incremento en el costo de ventas debido a la devaluación de las monedas locales con respecto al dólar, especialmente el bolívar, que pasó de 2500 bolívares/dólar a 4500 bolívares/dólar, y dado que la principal materia prima para la elaboración de las bebidas es el

concentrado y éste se paga en Irlanda en dólares, de ahí el fuerte incremento en este rubro

- Disminución del 51.3% en gastos financieros, debido a que se dejó de levantar deuda con los bancos locales y se hacía a través del IHB.

A continuación se muestra el balance general de KOF, comparando diciembre 2004, antes de la implementación del IHB y septiembre 2010:

BALANCE GENERAL	31/12/2004	30/09/2010
ACTIVO		
Activo total	67,374,054.00	109,779,378.00
Activo Corriente	8,882,924.00	23,362,514.00
Efectivo e Invers CP	3,659,953.00	11,234,688.00
Efectivo	1,163,661.00	1,734,820.00
Inversiones CP	2,496,292.00	9,499,868.00
PASIVO		
Pasivo total	37,223,430.00	38,808,609.00
Pasivo Corriente	10,797,233.00	16,982,248.00
Provedores CP	5,531,032.00	8,221,932.00
Deudas Financieras LP	13,064,130.00	5,631,478.00
Patrimonio neto	29,434,237.00	68,526,124.00
Capital Contribuido	14,744,473.00	16,355,598.00
Capital social	2,793,291.00	3,116,275.00

Tabla 4: Balance General, fuente Economatica

Los puntos a destacar a partir del balance general son los siguientes:

- Mejora en el capital de trabajo, en 2007 fue de -1,914,309.00, mientras que en 2010 fue de 6,380,266.00
- Aumento de 7,003,576.00 en inversiones a corto plazo
- Disminución de deuda financiera de largo plazo de 7,432,652.00
- Aumento en patrimonio neto

A continuación se presentan algunos indicadores financieros:

Índices Financieros	31/12/2004	30/09/2010
DATOS POR ACCION		
Utilidad p/ Accion \$	2.92	5.19
Valor Libro p/ Accion \$	15.94	37.11
Ventas p/ Accion \$	25.05	56.39
EBITDA p/ Accion \$	4.86	11.23
ESTRUCTURA DE CAPITAL		
Deuda Total Neta \$ (MDP)	21,684.31	5,949.94
Deuda Total Bruta \$ (MDP)	25,344.27	17,184.62
EBIT / Deuda Bruta %	30.50	97.60
EBIT / Deuda Neta %	35.60	281.90
EBIT / Gast Fin Brut x	7.10	6.60
EBIT / Gast Fin Net x	9.60	- 14.30
Deuda Bruta / Ebitda x	2.80	0.80
Deuda neta / Ebitda x	2.40	0.30
Kd nom (costo deuda) %	8.50	8.00
LIQUIDEZ		
Liquidez Corriente x	0.80	1.40
Liquidez Acida x	0.60	1.10
RENTABILIDAD		
EBITDA \$ (MDP)	8,972.69	20,740.37

Tabla 6: Indicadores Financieros, fuente: Economatica

Los puntos a mencionar a partir de los indicadores financieros son los siguientes:

- Aumento en los precios accionarios, debido a que la empresa tiene menos deuda, lo cual le da la calificación de AAA
- Reducción en deuda neta y deuda bruta, como se mostró en las gráficas anteriores
- Aumento en la relación EBIT²³ a deuda neta y deuda bruta, como se mostró en las gráficas anteriores

²³ El EBIT es un indicador que mide el beneficio operativo de una empresa. El EBIT no tiene en cuenta ni los intereses ni los impuestos pagados por la misma en un ejercicio a efectos del cálculo de su beneficio.

De esta manera, este dato indica la capacidad de una empresa para ser rentable, y en definitiva para generar beneficios. La principal diferencia entre EBIT y EBITDA subyace en que el primero tiene en cuenta para su

- Reducción en la relación deuda a EBITDA
- Reducción del costo de deuda
- Aumento en las razones de liquidez, por el mejor manejo del capital ocioso
- Aumento en el EBITDA

A pesar de que el modelo de In – House Bank implementado no alcanza el potencial que se describió en el capítulo 3, ya que sólo se dedicaba en aprovechar el capital ocioso y reducir la exposición al riesgo por divisas y tasas de interés a través de la concentración de efectivo y los préstamos intercompañías, los indicadores financieros mejoraron significativamente, llevándola de ser una empresa con calificaciones de BBB a calificaciones de AAA y convirtiéndola en el principal embotellador de Latinoamérica y el segundo a nivel mundial, permitiéndole hacer nuevas fusiones y adquisiciones cada año.

A fin de aprovechar al máximo los beneficios de la centralización, KOF debería llegar a la fase tres de centralización, lo que implica la implementación de un centro de servicios compartidos. Con esto se podría reducir los costos de ventas pagando la gran mayoría de las materias primas, principalmente el concentrado de las bebidas centralizadamente desde el IHB, todo en dólares, y ya no haciendo conversiones de moneda locales a dólares, estando expuestos a fluctuaciones cambiarias. Argentina, Brasil y Venezuela pagan alrededor de 200 millones de dólares anuales de concentrado; Nicaragua, Costa Rica, Panamá y Guatemala pagan alrededor de 30 millones de dólares de concentrado; Colombia paga alrededor de 120 millones de dólares de concentrado. Haciendo los pagos desde un centro de servicios compartidos se podrían obtener ahorros hasta del 40%, que implica una disminución en costo de ventas y pasivos, aumento en EBITDA y utilidad neta.

cálculo las amortizaciones y depreciaciones que se han ido dotando a lo largo del ejercicio, mientras que el segundo no.

CONCLUSIONES

El In – House Bank ofrece un amplio rango de servicios financieros en áreas tales como administración de la contabilidad, financiamientos, coberturas financieras y la administración de pago, lo cual puede ser como una alternativa de costo a los servicios bancarios locales. El In- House Bank le permite a la tesorería proveer de servicios financieros a toda la empresa; permite la optimización en el capital de trabajo, reducción en cuotas bancarias y generación de rendimientos sobre capital ocioso.

De tal manera que el ejercicio de implementar un In – House Bank se centra en reemplazar algunos de los servicios proveídos por bancos comerciales, o al menos en proveer una alternativa competitiva. El ejercicio involucra la inversión en tecnología, el diseño de flujos de trabajo, la educación, el uso de nuevas instalaciones, y la administración de la actual plantilla de trabajo. Las empresas que estén considerando este ejercicio deben evaluar los costos y beneficios de las diferentes funciones bancarias que teóricamente se pueden traer al In – House Bank, de tal manera que puedan determinar cuáles de ellas ofrecen suficiente valor al ser implementado.

Los temas relevantes a ser considerados al evaluar los posibles servicios que se pueden proveer son:

Primero: proveer un sistema contable en tiempo real le dé a la tesorería central visibilidad y control sobre la apertura, mantenimiento y cierre de cuentas bancarias empresariales. El operar cuentas mult divisas permite hacer fondeos, inversiones, facilita el cálculo de intereses y la administración de los barridos de cuentas y balanceo de saldos. El In – House Bank puede proveer también reportes de saldos de cuentas, reportes de transaccionalidad y estados de cuenta para toda la compañía.

Segundo: los In – House Bank pueden ser usados para administrar préstamos intercompañía, donde este tipo de financiamiento se requiera por temas de eficiencias fiscales. Así mismo, pueden funcionar como tomadores de depósitos, a fin de administrar el capital en exceso eficientemente y proveer liquidez; otros servicios que pueden ofrecer son mejores negociaciones en compra – venta de divisas.

Tercero: el potencial de servicios de pago incluye el procesamiento de solicitudes de transferencias de fondos internos y externos, incluyendo pagos “en nombre de”, proveyendo una transaccionalidad segura y pagos masivos a proveedores y coordinar la recepción y procesamiento de facturas de balanceo de saldos intercompañía.

Cuarto: dependiendo en la localización geográfica y estructura legal el In – House Bank puede traer beneficios fiscales importantes.

Durante el período laborado en Coca – Cola Femsa la Dirección de Finanzas y Tesorería Corporativa como parte de los planes de innovación de la empresa, decidió buscar un modelo para centralizar las operaciones de la tesorería, en ese momento y tomando como base lo ya hecho por Cemex y la literatura y artículos publicados se decidió, implementar un In – House Bank, a fin de aprovechar el capital ocioso de las subsidiarias y reducir la exposición al riesgo cambiario y por tasas de interés a través de préstamos intercompañía.

En este período nos involucramos directamente en la lectura de literatura y artículos publicados en diversas fuentes, a fin de conocer las diversas técnicas de centralización existentes y proponer la solución más adecuada. Una vez que se decidió que la herramienta más adecuada para Coca – Cola Femsa era un In – House Bank, se procedió a realizar diversas presentaciones ante la Dirección de Finanzas y Administración para el visto bueno y ante auditores tales como KPMG

y Deloitte a fin de conocer las implicaciones legales y fiscales que involucraba el proyecto.

Posteriormente se analizaron las diversas localizaciones geográficas, observando que existieran tratados de doble tributación con cada uno de los países donde se encuentran las subsidiarias a fin de obtener los mayores beneficios fiscales. Una vez que se escogió Irlanda, tanto por localización geográfica, beneficios fiscales, y que se encontraban grandes corporativos se lanzó el RFP a los principales bancos con presencia mundial que se encontraban en el lugar tales como Citibank, ABN Amor, Bank of America, se decidió escoger a Citibank debido a la presencia mundial y el costo que representaba, la misma gente que tomó el proyecto, nos recomendó a la gerente y ella a su vez a los directores quienes ayudaron a la óptima implementación del proyecto.

Adicionalmente a esto se trabajó en un reporte único para consolidar todos los flujos de las subsidiarias y el corporativo, construyendo un reporte donde se presentarían los flujos proyectados por subsidiaría a fin de año, trimestralmente y semestralmente, así mismo presentando reportes de variaciones mes contra mes y mes contra presupuesto explicando las principales variaciones. Adicional a esto, semanalmente este reporte se presentaba ante la Dirección de Finanzas y Tesorería Corporativa a fin de conocer la evolución de la administración del efectivo y los planes a llevar cabo para cada subsidiaria.

A principios del año 2009, Citibank cerró sus operaciones en Irlanda debido a la crisis económica, por lo cual, se volvió a enviar un RFP a Allied Irish Banks y Bank of America, se escogió a Allied Irish Bank ya que Bank of America seguía sin estar interesado en el negocio debido al volumen.

Debido al cierre del edificio de Citibank se tuvo que buscar nuevamente una oficina, se analizaron diferentes opciones que cumplieran con requisitos de costo y

espaci y se escogió el edificio de Commerzbank House por costo y localización, al estar situado en centro financiero de Dublín.

Cuando finalizó la relación laboral con Coca – Cola Femsa se decidió dar un paso más allá en el tema de la centralización, pagando a través del In – House Bank el concentrado de Venezuela, a fin de agilizar los pagos y no esperar hasta que el gobierno venezolano liberara las cartas de crédito del concentrado; una vez que el gobierno las liberara, Coca – Cola Femsa Venezuela le pagaría al In – House Bank saldando así la deuda.

A Partir de este punto Coca – Cola Femsa ya no prosiguió centralizando la tesorería, se quedó con el modelo implementado debido a movimientos directivos y otros proyectos.

A pesar de que el modelo de In – House Bank implementado en Coca – Cola Femsa no alcanza el potencial que se describió en el trabajo, si aportó grandes beneficios como: mejora significativa en los indicadores financieros, llevando a KOF a ser una empresa con calificaciones de, BBB+ de acuerdo a S&P, A3 (estable) de acuerdo Moody's y A- (estable) de acuerdo a Fitch Rating, a calificaciones de AAA de acuerdo a Fitch Ratings, y las otras dos calificadoras ratificando las calificaciones otorgadas, siendo una empresa con calificaciones de "investment grades", convirtiéndola en el principal embotellador de Latinoamérica y el segundo a nivel mundial, permitiéndole hacer nuevas fusiones y adquisiciones cada año, emitiendo bonos en la Bolsa Mexicana de Valores permitiéndole repagar deuda más antigua y quedándose con nueva con tasas de interés más atractivas.

Así mismo se redujo significativamente la exposición al riesgo cambiario concentrando el capital ocioso en una sola moneda. Al tener una mejor visualización a futuro de ingresos y egresos se logró diseñar y adoptar estrategias para reducir dicha exposición, incluyendo estimaciones de compra de materias

primas, considerando las variaciones en el tipo de cambio observados en el mercado cambiario de divisas.

Se hizo especial énfasis en la volatilidad de las tasas de interés, como elemento que ha obstaculizaba la obtención de fondos, tanto a corto como a largo plazo, influyendo en la correcta selección de los instrumentos y alternativas de financiamiento, por lo cual se empezaron a manejar préstamos intercompañía, que si bien las tasas de interés ofrecidas se regían bajo condiciones de mercado, si eran algunos puntos base menores permitiendo tener ahorros en el pago de intereses.

De la misma manera se alcanzó un mejor control y visualización de la información debido a la consolidación de los flujos de efectivo a través de un único reporte semanal y mensual de tesorería para todas las unidades de negocio, permitiendo tomar decisiones más acertadas en cuanto a la administración del efectivo por parte de la Dirección General y la Dirección de Administración y Finanzas. Previo a la implementación esta función era ejercida directamente por los diferentes gerentes de tesorería de cada una de las subsidiarias, quienes además elaboraban flujos de caja en diferentes formatos y con diferente información.

Las recomendaciones para seguir con el proceso de centralización de la tesorería en Coca – Cola Femsa serían las siguientes:

Con respecto al tiempo de atención a la solicitud de divisas en Venezuela, se recomienda realizar este trámite con mayor anticipación ante la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), previa detección de necesidades de moneda extranjera, para de esta forma agilizar las actividades de compras de insumos en el exterior, contando con las divisas para la fecha en que se requieren; esto permite cumplir con las obligaciones contraídas con los proveedores residenciados en los países extranjeros, pudiendo incluso negociar mejores condiciones de

pago.

En lo que se refiere al manejo de exposición, es importante efectuar mayor seguimiento a la disponibilidad y existencia de divisas actuales, para determinar con antelación la necesidad, para así determinar la prioridad de las transacciones financieras que son efectuadas a los países con quienes se mantienen relaciones comerciales.

Asimismo, es fundamental reducir aún más el impacto del riesgo producido por tipo de cambio, a través de una mayor diversificación de la utilización de instrumentos de cobertura, como la aplicación de contratos de futuro, opciones de divisas, y otros que brinden la posibilidad de negociarlos en el mercado o con los bancos, cuando se prevea una situación de alto riesgo.

Replantear las políticas y cronogramas de inversión, de forma que exista la posibilidad de generar más excedentes, para ser utilizados en inversiones en instrumentos, no sólo de renta fija, sino también de renta variable.

Dar un paso más adelante en las fases de la centralización de la tesorería y convirtiendo a Shamrock en un Centro de Servicios Compartidos, el cual se haga cargo de la administración de ingresos y pagos en nombre de las subsidiarias, inversiones, administración de productos derivados de tipos de cambio y tasas de interés, preparación de estados financieros externos, presentación de declaraciones fiscales, análisis de desempeño y cualquier otra actividad inherente a la tesorería.

Con esta serie de recomendaciones se pretende de alguna forma, maximizar la eficiencia y optimización de la administración de tesorería de Coca – Cola Femsa contribuyendo así con el crecimiento y desarrollo permanente de sus actividades.

REFERENCIAS

1. Angelovska, Marija, (2010) *Master's Thesis: Cash Management Techniques: The Case of Cash Management Forecasting in Mercator*, (Tesis de maestría) Faculty of Economics, University of Ljubljana, recuperado de <https://repositorij.uni-lj.si/Dokument.php?id=363>
2. Bahi, Claudia Analia (2007), *Modelos de Medición de la Volatilidad en los Mercados de Valores: Aplicación al Mercado Bursátil Argentino*, Universidad Nacional de Cuyo, recuperado de <https://www.researchgate.net>
3. Borman, Mark, (2006) *The Design and Success of Shared Services Centres*, University of Sydney, recuperado de <http://www.gtnews.com>
4. Bragg, Steven, (2010) *Treasury Management, The Practitioner's Guide*, Wiley & Sons Editions
5. Catasta, Cristine (2010), *Shared Service Center*, PricewaterhouseCoopers, recuperado de <http://www.pwc.com.ar/es/shared-service-centre/que-es-ssc.jhtml>
6. Cusins, Anette, (2010) *New Horizons for Cash Management*, GT News, publicado en agosto 2010, recuperado de <http://www.gtnews.com>
7. De Lara Haro, Alfonso, (2009), *Medición y control de riesgos financieros*, México, Ediciones Limusa,
8. GT News, (2010) SunGard Avant Gard, *Article: Treasury Centralisation*, GT News, publicado en marzo 2010, recuperado de <http://www.gtnews.com>
9. Harris Keith, (2003), *What Can a Netting Solution Do For You?*, GT News, publicado en Noviembre 2003, recuperado de <http://www.gtnews.com>

10. Horcher, Karen, (2005.) *Essentials of Managing Treasury*, Wiley & Sons Editions
11. J.P. Morgan Chase & Co., (2010), *J.P. Morgan Cash Management Survey 2010*, J.P. Asset Management, recuperado de <http://www.gtnews.com>
12. Keifer, Steve (2009), *What is an in – house bank?*, publicado en octubre 2009 en: <http://stevekeifer.wordpress.com/2009/05/01/what-is-an-in-house-bank>
13. Mallya, Anuradha & Javanty, Sai Kumar, (2011) *Cash Management: The Fundamentals*, GT News, publicado en febrero 2011, recuperado de <http://www.gtnews.com>
14. Osmund, Niclas, (2008) *Corporate Cash Management Trends: The Role of the Treasurer*, GT News, publicado en Marzo 2008, recuperado de <http://www.gtnews.com>
15. Osmund, Niclas, (2010) *Article: Centralisation – The Eternal Trend?*, GT News, publicado septiembre 2010 recuperado de <http://www.gtnews.com>
16. Polak Peter, (2010) *Centralization of Treasury in a Globalized World*, International Research Journal of Finance and Economics, recuperado de <http://www.gtnews.com>
17. Polak, Petr & Klusacek, Ivan, (2010), *Centralization of treasury management*, Business perspectives, Ukraine, recuperado de http://aei.pitt.edu/14063/1/BOOK_final1.pdf
18. Romero López, Álvaro Javier (2013), *Contabilidad para no contadores*, México, Ediciones Mc Graw Hill,

19. Rizo Lorenzo, Eimyn & Pablo Solís & Alejandro & Rizo Lorenzo, Eryn, (2011) *La teoría del capital de trabajo y sus técnicas*, Universidad de las Tunas, Cuba, recuperado de <http://econpapers.repec.org>
20. Satu, Lanu, (2002), *The Future of Global Cash Management*, GT News, publicado en Junio recuperado de <http://www.gtnews.com>
21. Sigrun, Lenzer, (2010), *The Challenges of Netting*, GT News, publicado en Octubre 2003 en recuperado de <http://www.gtnews.com>
22. Singh, Sujata, (2010) *Liquidity Management: An Introduction*, GT News, publicado en enero 2010, recuperado de <http://www.gtnews.com>
23. SunGard AvantGard, (2008) *Treasury Centralization: An Essential Guide for Corporate Treasurers*, SunGard AvantGard, recuperado de <http://www.gtnews.com>
24. The Institute of Cost and Works Accountants of India (2009), *Working Capital*, publicado en febrero 2009 recuperado de <http://www.mycwai.com/StudyMaterial/Fin/Chap-2/2-5-1.pdf>
25. Treasury Alliance Group, (2010) *Cash Pooling, Improving The Balance Sheet*, Treasury Alliance Group, recuperado de <http://www.gtnews.com>
26. Van den Broek, Marjon, (2003), *The Potential Value of an In – House Bank*, GT News, publicado en Noviembre 2003, recuperado de <http://www.gtnews.com>

Anexo 1

Sección de Respuestas del Banco

A) Responsabilidades del banco

Confidencialidad: Este documento (así como futuras revisiones) contiene información propiedad de Coca – Cola Femsa, S.A.B. de C.V. y es enviado con el solo motivo de responder al RFP. Como tal, el que lo recibe expresamente acepta conservar la información como confidencial y no usarlo con otro propósito, ni transferir la información a un tercero o reproducir el documento.

B) Base para la selección

La propuesta ganadora se seleccionará bajo los siguientes criterios:

- Integración con los objetivos de KOF: Se evaluará cuidadosamente si la propuesta del banco contribuye a los objetivos de la empresa
- Precio: El precio más bajo que comprenda todos los requerimientos
- Experiencia del banco: KOF evaluará la experiencia con el producto y su experiencia en Latinoamérica

4.2.2.5 Sección de Respuestas del Banco

A) Resumen ejecutivo del banco

B) Visión general del banco

- a. Compromiso y experiencia del banco en Latinoamérica

1. Presentar una breve historia del banco en Latinoamérica
 2. Describir el compromiso del banco en Latinoamérica en cuanto a administración del efectivo
 3. ¿Cuál es la ventaja competitiva del banco en Latinoamérica en cuanto administración del efectivo?
- b. Capacidades del banco en cuanto administración de In – House Bank
1. ¿Cuántos proyectos similares al de KOF administran? Dar referencias
 2. ¿Cuántos proyectos similares al de KOF administran en Latinoamérica? Dar referencias
 3. ¿En qué lugares su banco opera otros In – House Bank?
 4. ¿Cuál es su visión en cuanto In – House Bank y cómo se relacionan sus inversiones en administración del efectivo?

C) Solución detallada

- a. Estructura propuesta
1. Describir la estructura bancaria propuesta para cumplir con los objetivos
 2. ¿Cuáles son las ventajas o desventajas de la estructura propuesta?
 3. ¿Cuáles serían las implicaciones de la estructura bancaria propuesta para las subsidiarias?
 4. ¿Se pueden consultar saldos en tiempo real? ¿Hay accesos las 24 horas?
 5. ¿Se puede consultar información histórica? ¿Por cuánto tiempo está disponible?

6. ¿Se pueden monitorear las cuentas a través de la banca electrónica? ¿Se puede acceder a través de Internet?
7. ¿Se puede exportar la información desde la plataforma a los sistemas de la compañía? Si es así, explicar

b. Especificaciones de la plataforma tecnológica

1. ¿Cuál sería el sistema recomendado para el In – House Bank? ¿Es necesario usar sus sistemas o se puede optar por otro?
2. Proveer un esquema de su ambiente tecnológico y sus futuras mejoras
3. Proveer una descripción detallada del sistema de tesorería que opera su banco
4. ¿Cuál es la capacidad que tiene su sistema para conectarse al sistema SAP de KOF? ¿Qué interfaces se necesitan para interactuar?
5. ¿Qué requiere su departamento de IT?
6. Describir sus niveles de seguridad y sus estrategias de recuperación en caso de desastre
7. Describir los mecanismos de seguridad física implementados para acceder a los sistemas de transferencia de fondos e información de la compañía.
8. ¿Utilizan sistemas de autenticación o encriptación para la comunicación con el cliente?
9. ¿Qué pasa si deciden cambiar sus sistemas? ¿Cómo afecta a KOF?

c. Proceso de administración del In – House Bank

1. ¿Cómo serán organizadas las operaciones diarias de administración de efectivo?

2. ¿Cómo nos informará el banco acerca de las posiciones monetarias diarias?
3. Describir su proceso de autorización
4. Describir la segregación de funciones
5. ¿Las órdenes para transacciones se pueden crear a través de la web?
6. ¿Cómo manejan las confirmaciones bancarias?
7. Describir el proceso para establecer procedimiento para préstamos a cada subsidiaria
8. Proveer una descripción detallada para las siguientes actividades: administración, documentación y procesamiento de préstamos, pagos masivos y a terceros, depósitos de la subsidiarias, inversiones a corto plazo
9. Detallar los controles internos que se requerirán.
10. Proveer guías operativas y documentos transaccionales que serán usados

d. Capacidades de reporte

1. Proveer un resumen de los reportes
2. ¿Qué tecnología se usa para los reportes?
3. ¿Los reportes pueden ser electrónicos y enviados por correo electrónico?
4. ¿Pueden proveer estados de cuenta para cada subsidiaria?
5. ¿Pueden ofrecer reportes contables?
6. ¿Su banco puede ofrecer reportes para fines locales?

e. Requerimientos para la implementación

1. Proveer un marco de tiempo para la implementación.
2. ¿Cómo estará integrado su equipo de implementación?
Proveer un resumen acerca de la experiencia en implementaciones de su equipo
3. ¿Cuáles son los requerimientos de KOF con respecto al equipo de implementación?

f. Control de contingencias y responsabilidades

1. Especificar sus controles para evitar fraudes internos y externos, incluyendo aquellos para transmisión de datos y control de impresiones
2. ¿Qué responsabilidad asume el banco en un proceso de subcontratación?
3. Describir los proceso y controles para asignar passwords y roles a los usuarios. ¿Esto lo administrará KOF o el banco?
4. Describir los controles de seguridad de su sistema para el acceso de los usuarios a información y transacciones.
5. Existe un reporte disponible mostrando la actividad de usuarios en el sistema
6. ¿Qué cobertura de seguro tienen en caso de omisiones de su equipo y resulte en la pérdida de fondos para KOF?
7. ¿Existe algún plan de contingencia para desastres?
Explicar sus sistemas de respaldo
8. ¿Cómo maneja el banco caídas en el sistema?
9. Proveer información acerca de la prioridad asignada a KOF durante un proceso de recuperación
10. ¿Existe un equipo especializado en respaldo de información?

11. ¿Qué tan a menudo revisan y prueban sus planes de contingencia?
12. ¿Cómo y cuándo serán avisados los clientes si algún sistema es impactado por algún desastre?
13. ¿Qué tipo de servicios ofrecen si no se puede operar en nuestras oficinas?

g. Sección de costos

1. Proveer los costos de arranque que incluyan todas las actividades iniciales para la implementación de un In – House Bank. Presentar por separado los costos de sistemas
2. Proveer los costos operativos incluyendo costos transaccionales y derivados de la tercerización
3. Proveer otros costos operativos relacionados con el mantenimiento de la cuenta
4. Describir los mecanismos de revisión de tarifas
5. Describir los pasos a seguir en caso de finalización de contrato

Compromiso	Citibank	JP Morgan	ABN Amro	Bank of America
Cuotas y costos (USD\$ '000)	<p>Cuota de implementación: US\$84.5 Cuota anual: US\$100.0 (a pagar en tres mensualidades)</p> <p>Las cuotas se revisarán anualmente.</p>	<p>Cuota de implementación: US\$50.0 Cuota anual: US\$150.0</p> <p>Todos los costos y gastos extra como impuestos, asesorías legales y fiscales serán pagados por KOF.</p>	<p>Cuota de implementación: US\$130.0 Cuota anual: US\$195.0</p> <p>La tarifa se revisará a los seis meses después del arranque y después anualmente.</p>	<p>Cuota de implementación: US\$5.0 Cuota anual: US\$40.0</p> <p>Nota: no se entregó RFP</p> <p>Las tarifas se revisan cada dos años.</p>
Garantías	<p>Citi & KOF: -organización -exigibilidad -sin conflictos Aprobaciones gubernamentales</p> <p>KOF: -información (proveer toda la información necesaria para que Citi cumpla con sus obligaciones) -cambio de control(notificar a Citi si existen cambios en los accionistas)</p>	<p>JP & KOF: -organización -exigibilidad -sin conflictos Aprobaciones gubernamentales</p> <p>JP: -buenas prácticas de negocio (uso de esfuerzos razonables para proveer el servicio) -personal (los servicios serán prestados por personal altamente calificado)</p>	<p>ABN & KOF: -organización -exigibilidad -sin conflictos Aprobaciones gubernamentales</p> <p>KOF: -divulgación completa Estados financieros -cumplimiento con las leyes -aprobaciones gubernamentales</p> <p>Condiciones: -certificado de incorporación -resoluciones del comité -opiniones legales</p>	
Indemnizaciones	Estándar	Estándar	Estándar	
Responsabilidades	La responsabilidad de Citi para cualquier desviación en el desempeño de sus funciones durante un año natural no podrá exceder el equivalente a las tarifas vigentes de Citi para el año calendario. En ningún caso, Citi será responsable por la pérdida indirecta o consecuente de daños, incluso si se advirtió la posibilidad de tal pérdida o daño.	Responsabilidad total agregada de JP: (i) la negligencia o incumplimiento del contrato, no podrá superar en conjunto un monto igual a las cuotas pagadas en el año correspondiente, y (ii) cualquier evento específico, será igual a los honorarios abonados en el ejercicio correspondiente menos cualquier suma pagadera por eventos anteriores que dan lugar a la responsabilidad de JP sucedido antes de la fecha del evento específico.	ABN sólo será responsable por cualquier pérdida o daño sufrido por KOF si por negligencia grave o dolo, y no incluirá ninguna pérdida de ganancia o pérdida derivada sufrida por KOF. Máxima responsabilidad total ABN se limita a un límite. La tope no se determina.	
Plazo		Plazo inicial: 5 años. (continuará, si no es		

		terminado por cualquiera de las partes con al menos 3 meses de antelación)		
Terminación	<p>Cualquiera de las partes podrá dar por terminado el contrato, mediante notificación con 180 días de anticipación a la otra.</p> <p>Cualquiera de las partes podrá dar por terminado de inmediato el contrato si se presentan cualquiera de los siguientes eventos:</p> <p>(i) un incumplimiento sustancial, o (ii) cualquier representante, garantía o convenio es falsa o incorrecta en cualquier aspecto material, o (iii) KOF se declara insolvente, pacta un convenio con sus acreedores, o es incapaz de pagar sus deudas, o una petición se presenta para el nombramiento de un inspector, o cualquier orden final del proceso de ejecución, secuestro u otro aplicados sobre o contra la propiedad y no está solucionado dentro de 7 días, o la ocurrencia de cualquier evento similar, con independencia de la jurisdicción, o (iv) KOF deja de realizar la totalidad o una parte sustancial de su negocio.</p> <p>Citi puede terminar inmediatamente si:</p> <p>(i) si cualquier empresa KOF deja de ser una dependiente, o (ii) Citi se vuelve incapaz de prestar los servicios a través del sistema como resultado de la terminación de cualquier acuerdo entre Citi y un tercero para la prestación de cualquiera de los materiales.</p>	<p>Cualquiera de las partes podrá dar por terminado el contrato, durante el término inicial, dando un preaviso de 6 meses de antelación (las indemnizaciones por despido se abonarán si se finaliza el contrato por anticipado por KOF - el importe no está determinado).</p> <p>JP temprana puede terminar si:</p> <p>(i) KOF no paga los honorarios durante 30 días; (ii) JP decide dejar de ofrecer los servicios a sus clientes en general; (iii) la prestación de los servicios viola cualquier ley; (iv) la licencia de JP necesaria para proporcionar los servicios termina por cualquier razón.</p>	<p>Cualquiera de las partes podrá dar por terminado el contrato:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mediante notificación de 180 días de anticipación; - En cualquier momento si así lo acuerdan por escrito todas partes; - inmediatamente si llega a ser ilegal o imposible para cualquiera de las partes del mismo cumplir con sus obligaciones, o - En un caso de incumplimiento. 	
Ámbito de responsabilidad		KOF proporcionará a JP toda la información y asistencia, incluyendo las instrucciones e información completa de todos los servicios		

		que un tercero pueda ofrecer y que pueden afectar la capacidad de JP para prestar los servicios.		
Propiedad intelectual	<p>Citi le otorga a KOF una licencia temporal, no exclusiva y no transferible para acceder y utilizar los materiales.</p> <p>KOF asigna a Citi y sus concesionarios con plena garantía de titularidad, toda la propiedad intelectual tal.</p>	<p>Toda la propiedad intelectual que pertenece a cualquiera de las partes en o antes de la fecha de inicio será de propiedad de éste.</p> <p>Todas la propiedad intelectual utilizada por JP para proporcionar los servicios o desarrollo al respecto, seguirán siendo propiedad de JP o de sus licenciantes.</p> <p>KOF asigna a JP y sus concesionarios con plena garantía de titularidad, toda la propiedad intelectual..</p>		
Acuerdos adicionales		<p>Acuerdos adicionales que deberá cumplir KOF:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Que seguirán siendo gestionados y controlados en la jurisdicción de incorporación - Proporcionará a ABN con aviso previo y por escrito la agenda de las reuniones de los directores y miembros de la sociedad para que un oficial de ABN esté presente en esas reuniones. - Proporcionar todos los dictámenes jurídicos, fiscales y contables obtenidos por la Compañía. 		

Tabla 5: Resumen de RFP de los bancos, fuente propia