



## **FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

### **DOBLE GRADO EN DERECHO Y EN FINANZAS Y CONTABILIDAD**

#### **El Cash Pooling: Gestión centralizada de la Tesorería**

Trabajo Fin de Grado presentado por Sergio Zache Collado, siendo el tutor del mismo el profesor Antonio Manuel Moreno Moreno.

Vº. Bº. del Tutor:

Alumno:

D.

D.

Sevilla. Mayo de 2016



**DOBLE GRADO EN DERECHO Y EN FINANZAS Y CONTABILIDAD  
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO  
CURSO ACADÉMICO [2015-2016]**

TÍTULO:

**EL CASH POOLING: GESTIÓN CENTRALIZADA DE LA TESORERÍA**

AUTOR:

**SERGIO ZACHE COLLADO**

TUTOR:

**ANTONIO MANUEL MORENO MORENO**

DEPARTAMENTO:

**ECONOMÍA FINANCIERA Y DIRECCIÓN DE OPERACIONES**

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

**ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD**

## RESUMEN:

El *cash pooling* es un método o herramienta de gestión por la que cada vez más empresas apuestan para mantener equilibradas las cuentas entre las diferentes filiales que forman parte de un grupo empresarial. El presente trabajo pretende significar una aproximación a una práctica que cada vez es más corriente en los grupos empresariales que buscan mejorar y ser más eficientes en la gestión de sus tesorerías.

Así pues, para ofrecer la mejor visión de conjunto para este tema, en las líneas sucesivas se hace un recorrido en el que se apreciará un estudio teórico centrado en los dos tipos principales de *cash pooling* que se emplean (*notional* y *physical pooling*), así como una breve mención a las diferencias de esta práctica en varios lugares del mundo, y el estudio de cómo se llevaría a cabo un caso práctico en una conocida multinacional.

## ABSTRACT:

*Cash pooling* consist of a method or management tool that more and more companies use to maintain balanced accounts between the different subsidiaries that are part of a business group. This paper is intended to mean an approach to a practice that is becoming more common in business groups looking to improve and be more efficient in managing its Treasury.

So, in order to provide a better overview for this topic, in the next lines will be appreciated a theoretical research focused on the two main types of *cash pooling* practiced (*notional* and *physical pooling*), a brief mention of the differences of this practice in various parts of the world and also, a study of how to carry out a practical case in a multinational firm.

## PALABRAS CLAVE:

*Cash pooling*, *notional pooling*, *physical pooling*, Treasury, multinational



## ÍNDICE

OBJETIVOS .....	- 1 -
METODOLOGÍA .....	- 3 -
CAPÍTULO 1: APROXIMACIÓN AL CASH POOLING Y SUS ALTERNATIVAS .....	- 5 -
1.1. DEFINICIÓN DE <i>CASH POOLING</i> EN EMPRESAS.....	- 5 -
1.2. DIFERENTES TIPOS DE <i>CASH POOLING</i> .....	- 7 -
1.2.1. <i>Cash pooling</i> físico .....	- 7 -
1.2.2. <i>Cash pooling</i> teórico .....	- 9 -
1.3. COMPARACIÓN CON ALTERNATIVAS SIMILARES .....	- 12 -
1.3.1. Planificación y forecasting de liquidez .....	- 12 -
1.3.2. Gestión y optimización de transacciones bancarias.....	- 13 -
1.3.3. Gestión de relaciones con el banco .....	- 13 -
CAPÍTULO 2: EXPERIENCIA DEL CASH POOLING EN DIFERENTES PAÍSES ..	- 15 -
2.1. <i>CASH POOLING</i> EN ESPAÑA .....	- 15 -
2.1.1. Jurisprudencia y doctrina relacionada con el <i>cash pooling</i> .....	- 17 -
2.2. <i>CASH POOLING</i> EN PAÍSES EUROPEOS.....	- 20 -
2.2.1. Francia .....	- 20 -
2.2.2. Alemania .....	- 22 -
2.2.3. Reino Unido.....	- 25 -
2.3. <i>CASH POOLING</i> EN EEUU.....	- 27 -
2.4. <i>CASH POOLING</i> EN PAÍSES ASIÁTICOS .....	- 28 -
CAPÍTULO 3: APLICACIÓN Y PROCESO EN UNA MULTINACIONAL .....	- 31 -
3.1. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA.....	- 31 -
3.2. BREVE ANÁLISIS DE LAS CUENTAS .....	- 32 -
3.3. IMPLEMENTACIÓN DE <i>CASH POOLING</i> EN MMC: PASO A PASO.....	- 35 -
3.3.1. Proceso de <i>cash pooling</i> físico .....	- 36 -
3.3.2. Conclusión y discusión de las ventajas del proceso.....	- 40 -
CONCLUSIONES .....	- 41 -
LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN .....	- 45 -
BIBLIOGRAFÍA.....	- 47 -



## OBJETIVOS

En el presente trabajo se persigue la consecución de los siguientes objetivos:

- Alcanzar una visión global que nos permita analizar y comprender la naturaleza de la técnica del *cash pooling* como instrumento para la gestión de la tesorería de las empresas multinacionales. Por ello, el primer objetivo será el de lograr establecer una definición de este sistema que permita conocer sus características de un modo riguroso. Vinculado con ello, intentaremos establecer las diferencias existentes entre dos prácticas de *cash pooling*: el físico y el teórico.
- Comprender en profundidad las características del *cash pooling*, así como sus ventajas o inconvenientes, desde una perspectiva comparada en relación con otros tipos alternativos de instrumentos de gestión de tesorería que puedan poseer unas características similares y, eventualmente, puedan encajar mejor ante determinadas características o circunstancias en las que se pueda encontrar una determinada empresa.
- Conocer la forma en la que esta técnica de gestión de tesorería se ha desarrollado en España y la situación actual de su práctica, tanto desde una perspectiva netamente financiera, como desde un punto de vista fiscal y jurídico. Para tratar de alcanzar este objetivo nos acercaremos a esta figura mediante el estudio de la doctrina jurídica al respecto, así como del análisis de diferentes fuentes jurisprudenciales.
- Averiguar la situación en la que la figura del *cash pooling* se encuentra más allá de nuestras fronteras, realizando un análisis comparado de las diferentes regulaciones y prácticas que se han desarrollado en diferentes países. Con ello pretendemos acercarnos a las diferencias que se producen en relación con esta figura en función del entorno cultural y económico en el que se desenvuelven las diferentes empresas, tanto europeas como estadounidenses o asiáticas.
- Obtener una visión práctica, con el mayor detalle posible, de la implantación del sistema de *cash pooling* en una empresa concreta. Para ello se trabajará sobre un caso hipotético que pueda resultar susceptible de aplicar este instrumento, describiendo, en primer lugar, a la empresa en la que se va a tratar de instalar este sistema, analizando la situación contable y financiera de la empresa, para tratar de alcanzar una visión que nos permita establecer unas conclusiones sobre las ventajas e inconvenientes que pueden derivarse de la hipotética implantación a la que nos hemos referido.





## METODOLOGÍA

El presente trabajo pretende significar una aproximación a una práctica que cada vez es más corriente en los grupos empresariales que buscan mejorar y ser más eficientes en la gestión de sus tesorerías.

El *cash pooling* es un método o herramienta de gestión por la que cada vez más empresas apuestan para mantener equilibradas las cuentas entre las diferentes filiales o firmas que forman parte de un grupo empresarial.

Así pues, para ofrecer la mejor visión de conjunto para este tema, se va a estructurar el trabajo en diferentes partes, para tratar de facilitar su comprensión y que las personas interesadas en esta temática puedan aprovechar al máximo la lectura del mismo.

En primer lugar, se realizará una revisión teórica sobre qué es y para qué sirve la práctica del *cash pooling* y cómo la implementan de forma general las empresas. Además, en esta primera parte se establecerán las diferencias entre las dos principales formas de *cash pooling*, por una parte, el *physical cash pooling* y por la otra, el *notional cash pooling*.

Cada una de estas formas de *cash pooling* posee unas características diferenciadas por lo que cada una de ellas responderá mejor y será más adecuada para algunas situaciones respecto a la otra. Junto a esta comparación también se analizará el *cash pooling* con otros sistemas alternativos como *liquidity planning and forecasting*, *handling and optimization of banking transactions* o *bank relationship management*.

En una segunda parte del trabajo se establecerá la forma en la que se regulan y cómo se llevan a cabo los acuerdos de *cash pooling* en diferentes países. Se empezará por Europa, analizando las regulaciones jurídicas y fiscales a las que se ven ligados en países como Francia, Alemania, Reino Unido y España. También se hará lo mismo con países de otros continentes, como Estados Unidos y Asia.

Tras este capítulo, se realizará el análisis de un caso práctico sobre la implementación del *cash pooling* en una empresa concreta. Para ello, nos detendremos en la observación de diferentes elementos, como su situación financiera, la regulación del país o los pasos seguidos para poder realizar la implementación con éxito.

En último lugar, se ha realizado un breve apartado de conclusiones. En el mismo nos hemos centrado en explicar y analizar cuáles son las ventajas que indudablemente la aplicación del *cash pooling* puede tener para las empresas y los grupos empresariales de los que forman parte.

No obstante, también se han resaltado algunos de los inconvenientes que cualquier directivo que pretenda poner en marcha este sistema debe tener en cuenta.

Por último, se han explicado someramente las repercusiones que el *cash pooling* puede tener en diversos ámbitos, como el ámbito organizacional, el impacto tecnológico y el impacto en las entidades financieras.



# CAPÍTULO 1

## APROXIMACIÓN AL CASH POOLING Y SUS ALTERNATIVAS

### 1.1. DEFINICIÓN DE CASH POOLING EN EMPRESAS

El *cash pooling* es un sistema utilizado en la gestión de la tesorería centralizada empleado por las empresas con la colaboración de instituciones financieras (Vetter & Schwandtner, 2008). Este método permite que las compañías consoliden créditos y débitos financieros procedentes de varias cuentas o firmas en una única cuenta central (Ricci & Vito, 2000). Las compañías pueden aplicar esta estrategia en dos áreas principalmente: gestión del circulante empresarial y la liquidez.

En cuanto al circulante empresarial, se mejora la estructura de deudas por pagar (acreedores o proveedores), las cuentas por cobrar (deudores) y el inventario (Ramirez & Tadesse, 2009). Estos elementos no suelen ser controlados directamente por el departamento central; sin embargo, el *cash pooling* crea una plataforma favoreciendo el control y la gestión directa, lo que aumenta la eficiencia global del proceso.

Las mejoras de la gestión del capital circulante como consecuencia de la centralización no solo requieren cooperación de las firmas y compañías asociadas, sino también por parte de clientes y proveedores o acreedores, pues el proceso necesita tiempo y esto puede aumentar los costes. Asimismo, al controlar la liquidez de la compañía por completo, el departamento financiero centralizado es responsable de controlar los sistemas de *cash pooling* (Vetter & Schwandtner, 2008).

El *cash pooling* es un enfoque de tesorería centralizada que puede mejorar la estructura financiera mediante el empleo de capitales generados internamente (aunque no necesariamente), causando la minimización de préstamos a corto plazo. Se realiza diariamente al final de la jornada.

El enfoque a utilizar depende del tipo de *pooling* implementado. Por ejemplo, puede tratarse de una transferencia física de capital tal, que los fondos ubicados en una o varias subcuentas se transfieran a la cuenta central.

Otra opción es que el dinero permanezca en estas subcuentas y desde ahí sea gestionado, pero que las cifras se documenten y el balance consolidado se realice desde la cuenta centralizada. (Vetter & Schwandtner, 2008).

Ambas implementaciones permiten conseguir la misma meta: utilizan un superávit para cubrir un déficit. Cabe destacar que existen diferencias importantes entre el *cash pooling* físico y el teórico. La implementación física debe ser realizada divisa por divisa; al final de las transacciones financieras de cada día (Ricci & Vito, 2000).

Adicionalmente, la figura de préstamos entre compañías debe estar en vigor para transferencias entre la cuenta centralizada y las subcuentas; ya que, esencialmente, el *cash pooling* es un movimiento de capital para ser concentrado en la cuenta central.

Por otro lado, la implementación teórica se consigue mediante una base divisa por divisa o múltiples divisas (Breuer, Rieger & Soypak, 2014). Sin embargo, se deben considerar asuntos fiscales y regulatorios a la hora de implementar dicho *cash pooling* teórico, ya que resolver estos asuntos puede suponer la pérdida de los beneficios asociados con el sistema (Fitsell, Williams & Hongkong and Shanghai Banking Corporation, 2007).

Típicamente, el *cash pooling* es implementado por un grupo de empresas que opera de manera internacional, en varios países. Sin embargo, casi todas las compañías que lo han llevado a cabo operan con países específicos y muy pocas operan globalmente.

Esto se debe a que algunos países prohíben mecánicas de *cash pooling*. En consecuencia, las compañías deben implementar una estrategia en un país, y otra diferente en otros países. En estos casos, el punto centralizado se mantiene a nivel nacional. El demérito de esta fragmentación es la falta de homogeneidad global (Ramirez & Tadesse, 2009). Por eso, la gestión financiera se realiza de manera independiente a nivel internacional, resaltando aspectos de coordinación diferentes a los mecanismos normales de un sistema de *cash pooling*.

Otro aspecto que respalda sistemas regionales de crédito y débito por *cash pooling* es la diferencia horaria. La centralización ocurre al final de cada día, aunque el final de un día en una región puede coincidir con el principio del día en otra, creando situaciones poco convenientes.

Además, cada país puede utilizar un sistema bancario distinto, entorpeciendo así la centralización de los fondos, acción requerida en toda estrategia de *cash pooling* (Mäntysaari, 2010). Como consecuencia, las empresas optan por operar a nivel regional. Por ejemplo, hacer *cash pooling* regional es común en Europa por el sistema SEPA en la Eurozona, las regulaciones y las políticas fiscales. Pero en los Estados Unidos, el *cash pooling* se ejecuta exclusivamente de manera física, pues el método teórico está prohibido por regulaciones fiscales. Resumiendo, para que una compañía multinacional opere globalmente debe tener en cuenta asuntos bancarios, zonas horarias y regulaciones fiscales antes de implementar este proceso (Mäntysaari, 2010).

Las compañías que implementan sistemas de *cash pooling* a nivel corporativo adquieren beneficios como la reducción de capital circulante a unidades más pequeñas a través de límites internos y así pueden liberar liquidez (Jansen, 2011). Asimismo, mantienen un tráfico de pagos flexible y distribuido; facilitan la inversión de capitales líquidos (Mäntysaari, 2010), ejecutan operaciones financieras y de inversión de manera centralizada, gestionan la cuenta central y subcuentas a la vez que generan informes automáticos progresivamente, calculan intereses internamente y minimizan costes de financiación tales como créditos y débitos en un balance consolidado (Vetter & Schwandtner, 2008).

Recientemente, muchas compañías han decidido implementar un sistema de *cash pooling* para incrementar el acceso a fuentes de financiamiento interno, especialmente cuando éstas operan de manera global. Es obvio que el *cash pooling* reduce el coste de realizar transacciones financieras entre diferentes bancos.

Si bien la gestión de tesorería (*cash management*) y el *cash pooling* pueden tener objetivos similares, el *cash management* es más amplio e involucra la búsqueda, inversión y pago de los flujos de efectivo (Ramirez & Tadesse, 2009).

Los flujos de caja se gestionan de manera que, el saldo total no invertido en inventario o activos fijos, aumente, evitando así problemas de liquidez. Existe relación entre las estrategias de *cash management* y *cash pooling*; y es que ambas son realizadas por el Departamento de Tesorería (Ricci & Vito, 2000; Breuer et al., 2014) así como ambas tienen la función de conocer el equilibrio de la entrada y salida de dinero en una compañía de manera diaria para determinar si ésta ha incurrido en déficit o superávit.

Sin embargo, es importante resaltar, que la gestión de tesorería puede ser realizada sin convertir necesariamente las distintas monedas a una divisa común (Fitsell, Williams & Hongkong and Shanghai Banking Corporation, 2007).

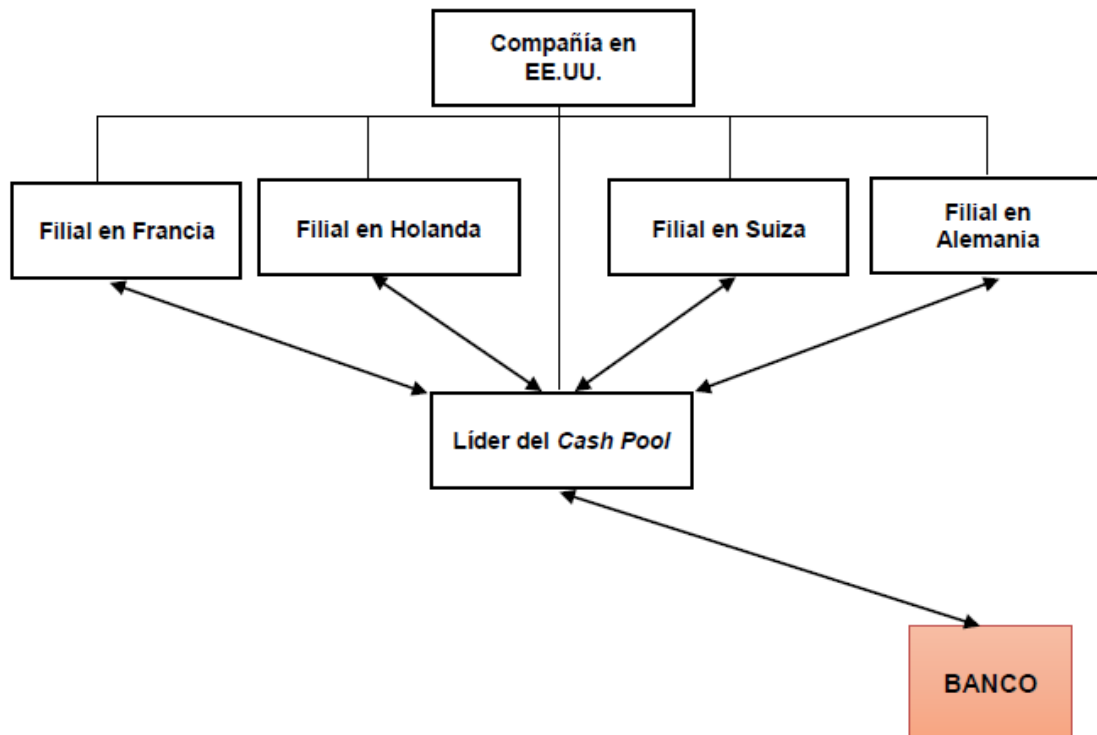
## 1.2. DIFERENTES TIPOS DE CASH POOLING

Existen dos maneras principales de ejecutar esta estrategia:

- Sistema físico (*physical cash pooling*)
- Sistema teórico (*notional cash pooling*)

### 1.2.1. Cash pooling físico

También es conocido como tesorería o saldo cero (*Zero Balancing*). El dinero se mueve en ambas direcciones entre las subcuentas de las firmas afiliadas y la cuenta central del holding. El movimiento de fondos en un *cash pooling* físico habilita la creación de préstamos intra-grupales (Breuer, Rieger & Soypak, 2014).



**Figura 1.1. Ilustración gráfica de un *cash pooling* físico**

*Fuente: Elaboración propia a partir de (Chen et al.; 2010)*

La ilustración presentada en la Figura 1.1 muestra un sistema de *cash pooling* físico en el que la compañía líder se ubica en los Estados Unidos y presenta filiales en Francia, Holanda, Suiza y Alemania.

Todas las compañías de este sistema operan en un mismo banco y todas las cuentas de ese banco utilizan la misma divisa.

El *cash pooling* físico puede ser implementado regionalmente o a nivel multinacional; sin embargo, las transacciones deben ser ejecutadas en la misma divisa (Chen et al.; 2010).

Las filiales poseen su propia cuenta bancaria, pero están enlazadas con una cuenta central (Rafuse, 2006), además éstas pueden operar en cualquier región siempre y cuando su institución bancaria esté presente a través de sucursales y hayan cumplido con las políticas y regulaciones fiscales (Fitsell, Williams & Hongkong and Shanghai Banking Corporation, 2007).

Cada compañía asociada lleva a cabo sus actividades comerciales específicas, tales como pagar y recibir efectivo esencialmente a través de su subcuenta, que opera en el banco elegido para unificar el flujo (Rafuse, 2006).

Al final de cada día laboral, el beneficio neto presente en las cuentas se transfiere a la cuenta central, dejando la tesorería de las cuentas periféricas en cero. Esencialmente, la cuenta centralizada que recibe los fondos transferidos desde las filiales es gestionada por una de las cuentas individuales, la institución financiera o la empresa matriz.

En caso de que las compañías filiales gestionen transacciones en diferentes divisas, el saldo se convierte a una divisa uniforme antes de realizar el *pooling*. Sin embargo, esto solo ocurre en situaciones donde las compañías afiliadas operen en varias divisas, ya que, como se ha indicado previamente, operar con divisas no homogéneas causa que el proceso de *pooling* se complique exponencialmente (Chen, Wang, Liu & Chen, 2010).

El saldo centralizado en la cuenta principal se reinvierte o se dispone mediante un sistema crediticio centralizado. El saldo transferido entre la cuenta principal y las subcuentas se considera un préstamo intra-empresarial, excepto en casos donde exista un acuerdo que establezca que el traspaso del saldo se dará entre la misma entidad (Fitsell, Williams & Hongkong and Shanghai Banking Corporation, 2007).

Las imágenes a continuación ilustran el saldo cero en una compañía que opera en Europa. Sus filiales tienen una cuenta bancaria en el mismo banco.

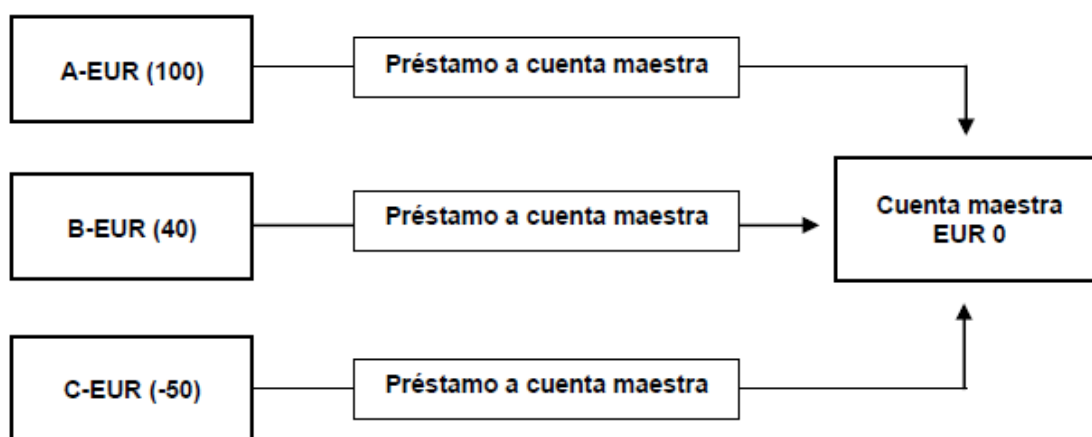
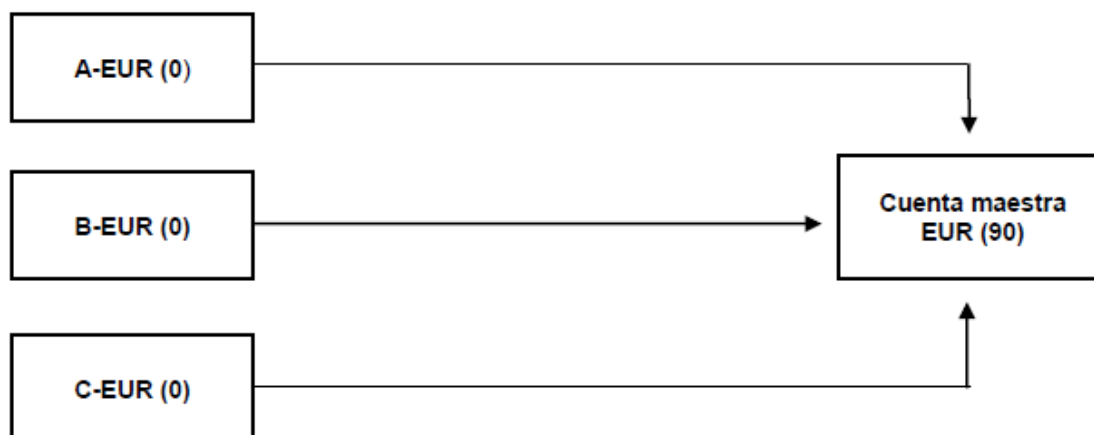


Figura 1.2. Ilustración saldo cero en una compañía antes del *cash pooling*

Fuente: Elaboración propia a partir de Dado, 2003



**Figura 1.3. Ilustración saldo cero en una compañía después del *cash pooling***

*Fuente: Elaboración propia a partir de Dado, 2003*

El diagrama mostrado presenta tres préstamos entre la empresa matriz y sus filiales. A y B presentan superávit y le prestan dinero a la cuenta maestra o central, mientras C presenta déficit, por lo que recibe un préstamo de la cuenta centralizada.

Ya sea que el proceso se haya llevado a cabo en el mismo país o no, lo más significativo a tener en cuenta es el seguimiento de los movimientos entre compañías y los costes asociados, como pueden ser los intereses.

El *pooling* físico es caracterizado por un bajo coste de los mismos, pues la transferencia ocurre en el mismo banco (Dado, 2003). En países como China, India y Brasil, donde las regulaciones cambiarias hacen ilegal cualquier movimiento no regulado de fondos, no se practica *pooling* físico.

### 1.2.2. *Cash pooling* teórico

El *notional cash pooling* trata con cuentas de créditos y débitos de compañías filiales, pero los fondos no se transfieren físicamente a una cuenta central.

Las filiales mantienen su posición financiera en el banco, pagando o recibiendo intereses dependiendo de su saldo consolidado (Polak, 2009).



**Figura 2. Ilustración gráfica de un *cash pooling* teórico**

*Fuente: Elaboración propia a partir de Dado, 2003*

En la ilustración, una compañía tipo tiene tres filiales: A, B y C. Se presume que la compañía opera en el Reino Unido, donde la moneda es la libra (GBP).

La tasa de interés para el crédito es de 2% y la del débito es de 4%. Las filiales que han acordado realizar *pooling* llevan a cabo transacciones comerciales diarias. El movimiento financiero puede ser visto en la plataforma en línea del banco, donde también se puede realizar conciliación bancaria (Polak, 2009).

Atendiendo al diagrama mostrado, la ventaja del *notional pooling* resulta clara, pues la compañía gana 3 GBP sobre su posición total antes del *pooling*; y después de éste ha ganado 4,5 GBP mediante la eliminación del débito, lo que resulta en un beneficio de 1,5 GBP.

En algunos supuestos, ese beneficio se divide entre las compañías afiliadas como compensación por formar parte del acuerdo. Sin embargo, no es obligatorio visto desde el punto de vista fiscal. Cabe destacar también, que en este tipo de *pooling* en el que las cuentas son virtuales, los bancos tratan de obtener beneficio manteniendo en sus cuentas el beneficio generado por esta estrategia. (Jansen, 2011)



Debido a su simplicidad, particularmente a la hora de la planificación, implementación y realización, el *pooling* teórico es la estrategia preferida de muchas compañías en varios países a lo largo del mundo (Polak, 2009). Sin embargo, en países como los EE.UU. y Alemania no es una opción aconsejable, pues es motivo de requerimientos por parte de autoridades fiscales (Bae, Chang & Kang, 2012) y ha sido prohibido en ocasiones, pues se dice que abre la puerta a la posibilidad de la confusión del patrimonio (Wendland, 2008).

Frecuentemente se aplica en países como el Reino Unido, Holanda y Bélgica, donde el pago por impuestos relacionado con estructuras de *pooling* es limitado o nulo (Jansen, 2011).

En algunos países, se necesitan más requisitos (por ejemplo, avales entre las compañías que participen en operaciones de *pooling*), pues el déficit generado por una compañía matriz y sus filiales desemboca en problemas financieros como la no disposición de efectivo (Wendland, 2008).

Al operar globalmente, un *pooling* teórico se vuelve muy complicado debido a la variación del tipo de cambio aceptada localmente en las instituciones financieras para llevar a cabo las transacciones.

En situaciones donde las entidades filiales operan en países diferentes, los fondos deben ser convertidos a una divisa común antes del *pooling* y de los cálculos de intereses e impuestos. (Kusnadi & Wei, 2011).

Los tipos de cambio más comunes para estas operaciones son el euro y el dólar estadounidense, pues son los más aceptados a lo largo del planeta (Castro, 2009). La unificación de divisas puede ser realizada por permuta de divisas a corto plazo o puede ser convertida cubriendo el riesgo, usando el ajuste de la tasa de interés a pagar o recibir por cada moneda.

Sea como sea ejecutado, queda patente que se trata de un proceso más complicado y costoso, pues el banco aumenta su comisión debido al riesgo al que se expone a expensas del *pooling* de sus clientes (Jansen, 2011). Como se puede comprobar, existen diferencias entre ambos métodos de *pooling*, enumerados en la tabla a continuación:

		Pooling teórico	Pooling físico
1	Compensación	Se pagan o cobran las tasas de acuerdo a la institución bancaria (Vishnani & Shah, 2007).	Valoración de mercado, seguimiento de préstamos y repartición de intereses.
2	Impuestos	Mejora la eficiencia fiscal (Vetter & Schwandtner, 2008).	Puede aplicar retención de impuestos en préstamos entre filiales
3	Complejidad	Complicado debido a las instituciones bancarias y compañías afiliadas involucradas.	Mejora la transparencia e implica menos (o ningún) problemas regulatorios (Rafuse, 2006).
4	Aplicabilidad	Puede operar con varias monedas (Vetter & Schwandtner, 2008).	Debe ser aplicado en la misma moneda.
5	Disponibilidad	Prohibido en muchos países.	Irrestringido; práctica común en muchos países.

**Tabla 1.1. Diferencias entre los tipos de *cash pooling***

*Fuente: Elaboración propia*

### 1.3. COMPARACIÓN CON ALTERNATIVAS SIMILARES

Existen métodos alternativos utilizados para equilibrar créditos y débitos de una compañía. En su mayoría, las estrategias utilizadas para la gestión de la tesorería tienen como objetivo incrementar la entrada de tesorería; minimizar la salida de la misma y aumentar el interés generado por el saldo inactivo (tesorería aún no invertida en activos fijos o inventario).

Otras opciones de gestión financiera incluyen la planificación y previsión de liquidez; gestión y optimización de actividades de pago, y gestión de las relaciones bancarias.

Estos métodos son imperativos y significativos para una compañía, si se desea mantener una alta competitividad en el mercado, lo que aumentará su valor potencial para sus accionistas y posibles inversores.

#### 1.3.1. Planificación y *forecasting* de liquidez

En la gestión de liquidez, una compañía planifica tanto, la disponibilidad de tesorería (visibilidad entre entidades afiliadas) globalmente, como la entrada y salida de capital basado en la suposición de procesos y prácticas apropiadas, especialmente para previsiones de tesorería (Vishnani & Shah, 2007).

Un reto asociado generalmente con esta estrategia, es que pueden generarse grandes desviaciones entre las cantidades proyectadas y los valores reales, así como parámetros ineficientes y predicciones viciadas por procedimientos inadecuados, especialmente cuando la cantidad de datos para las proyecciones no es suficiente por falta de tiempo o escrutinio.

Los procesos de planificación y previsión de liquidez requieren de 12 a 18 meses permanentemente, de manera que exista suficiente información recopilada semanal o mensualmente.

Muchas compañías han optado por mejorar sus predicciones utilizando modelos tecnológicos modernos y mejores herramientas informáticas. Las predicciones a largo plazo usualmente se derivan de varias planificaciones más inmediatas (Ricci & Vito, 2000).

Las empresas optan por automatizar e incorporar sus predicciones en su sistema de gestión financiera. Esto se relaciona de cerca con los sistemas de *cash pooling*, tanto físicos como teóricos (Vishnani & Shah, 2007). Por ejemplo, en la planificación de liquidez, la compañía o grupo de empresas se asocian con instituciones bancarias para su implementación.

Los bancos ayudan brindando asistencia en el *pooling* a la vez que proporcionan información sobre predicciones para que una plataforma ERP realice proyecciones en relación a la entrada y salida de dinero.

Ambos métodos requieren la evaluación de las relaciones bancarias corporativas y las estructuras de las cuentas para gestionar eficientemente la liquidez en un *pooling*.

### **1.3.2. Gestión y optimización de transacciones bancarias**

Las compañías pueden administrar su tesorería minimizando transacciones internacionales que acarrearán costes mayores (Hofmann, 2005). De esta manera, suelen operar en regiones donde gestionan transacciones de dinero con tasas de cambio muy bajas o nulas.

Por ejemplo, las compañías que operan y gestionan operaciones financieras en Europa incurren en menos cargos transaccionales (Castro, 2009). En algunos casos, las empresas transfieren sus fondos a un punto de pago centralizado para formar una estructura económica y mejorar la efectividad de la comunicación bancaria y la relación entre la empresa y el banco (Gormley & Meade, 2007).

### **1.3.3. Gestión de relaciones con el banco**

Las empresas, especialmente aquellas que operan internacionalmente, pueden establecer ciertos procedimientos para la gestión de sus relaciones con los bancos (Gormley & Meade, 2007). Dicha gestión avanzada de relaciones no se limita a un sistema bancario seguro y de fácil implementación; sino que también englobaría procedimientos de gestión de amenazas para prevenir riesgos potenciales asociados al mundo bancario (Kusnadi & Wei, 2011).

Adicionalmente, una gestión eficiente de estas relaciones bancarias puede potenciar las relaciones individuales con bancos y así evitar una restricción de liquidez en caso de fusiones y adquisiciones o una crisis financiera.



## CAPÍTULO 2

### EXPERIENCIA DEL CASH POOLING EN DIFERENTES PAÍSES

#### 2.1. CASH POOLING EN ESPAÑA

En España, la implantación de la técnica del *cash pooling* fue más tardía que en otros países de Europa. Dicha situación ha dado lugar a que no haya una postura clara y unificada ante esta figura de colaboración entre empresas que forman parte de un mismo grupo, y que la bibliografía y artículos al respecto sea poco abundante, centrándose más en el estudio de cómo se ha tratado esta figura en otros países del entorno europeo que la forma concreta que toma en este país.

##### Marco legal

En España no existe una regulación específica para la práctica del *cash pooling*, así como tampoco existen decisiones judiciales sobre la misma, al menos directamente. Sí podemos encontrar, en cambio, sentencias y resoluciones judiciales que de forma indirecta han estado relacionadas con esta forma de gestión centralizada de la tesorería, cuando se han producido en un contexto de insolvencias o en el ámbito del Derecho laboral.

Por tanto, para poder hablar sobre este concepto en el ámbito español, será necesario acercarse a él a partir de otras áreas del Derecho, como el Bancario, el Societario o la normativa relativa a insolvencia, para poder conocer las limitaciones a la hora de actuar haciendo uso del *cash pooling*.

Señala Nájera (2013) que en España esta práctica no está reservada en exclusividad a las entidades financieras, dado que, en este país, las únicas actividades que quedan reservadas a este tipo de instituciones son la recepción de fondos en forma de depósitos, los préstamos, las cesiones temporales de activos financieros, u otras de similares características.

Por tanto, y basándonos en lo anterior, queda claro que no es necesaria ninguna autorización especial previa para las entidades que participan en un acuerdo de *cash pooling*, incluyendo bajo esta premisa a los mismos departamentos de tesorería de las empresas cuya actividad, en determinados casos, puede ser considerada similar en algunos aspectos a las de una institución financiera.

También desde el punto de vista del Derecho Societario existen pocas limitaciones para que las compañías puedan establecer acuerdos de *cash pooling*. Las actividades de *cash pooling* no han de ser necesariamente enumeradas como uno de los objetos sociales de las compañías en sus estatutos.

En su lugar, la centralización de una cuenta para la totalidad o parte de las empresas que forman parte de un grupo es situada como una actividad auxiliar cuyo fin es el de promover y hacer posible que la sociedad pueda llevar adelante su actividad principal, mediante préstamos, seguros o garantías.

Del mismo modo, la legislación española establece un límite de cantidad de deuda que una empresa puede asumir.

Aunque como señala Nájera (2013), parece poco probable que una empresa pueda ser objeto de un proceso de disolución judicial como consecuencia directa de la participación en un acuerdo de *cash pooling*, no hay que olvidar que sí podría acabar enfrentándose a un problema de liquidez hasta el punto de verse incapaz de satisfacer sus deudas.

### Responsabilidad legal de los directivos

A los directivos de las empresas españolas se les pide que lleven a cabo sus funciones con diligencia y prudencia, manteniendo siempre como elemento primordial el interés de la empresa.

Si ello se incumple, deberán responder ante los accionistas de la compañía y ante los acreedores por las pérdidas que estos sufran como consecuencia de las decisiones tomadas.

Se considerará, por tanto, que los directivos no estarán cumpliendo adecuadamente su deber si con la formalización de un contrato de *cash pooling* con otras empresas:

- Se pone en riesgo la buena marcha de la empresa o,
- Se impide o dificulta la retirada del acuerdo de *pooling* cuando la viabilidad financiera del resto del grupo se deteriorara hasta tal punto que la empresa no sea capaz de recuperar las cantidades con las que ha contribuido al fondo común.

Por ello, resulta habitual, antes de iniciar el proceso, tratar que la Junta General de Accionistas apruebe la firma y la ejecución de un contrato de *cash pooling*, con el objetivo de limitar la responsabilidad que los directivos tengan ante una operación de este tipo.

Además de la responsabilidad ante los accionistas, los directivos pueden enfrentarse a una responsabilidad penal, cuando concurren una serie de circunstancias que manifiesten que hayan actuado de una forma desleal y fraudulenta mediante la que trataban de obtener un beneficio personal, o el de un tercero, a costa de causar un perjuicio económico y financiero a la empresa y a sus accionistas.

Es necesario remarcar que se considera que la actuación diligente de los directivos debe realizarse con la empresa, y no en relación con el conjunto del grupo entendido como un todo. En esta línea, aunque la participación en un acuerdo de *cash pooling* sea positiva para el conjunto, cada directivo de cada empresa individual, debe observar el beneficio de la empresa a la que representan.

La legislación relacionada con la situación de insolvencia de una empresa no obliga, por lo general, a la resolución anticipada de los contratos de *cash pooling*. No obstante, los administradores de las empresas suelen solicitar a los tribunales que se dé por terminado el acuerdo, siguiendo el artículo 61.2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, siempre y cuando tal finalización beneficie tanto al procedimiento como a la empresa insolvente.

Es importante que el acuerdo de *cash pooling* quede claramente estructurado, de un modo que facilite la comprensión de las obligaciones y los derechos de cada una de las empresas participantes, así como que el traspaso de saldos entre las cuentas se realice garantizando la transparencia de las operaciones, dado que la falta de tales garantías, y especialmente si una de las compañías se encuentra en situación de insolvencia, podrá generar un efecto negativo en el conjunto.

Nájera (2013) señala que, en ocasiones, algunos procedimientos de insolvencia en España, una gestión ineficiente e inadecuada de los préstamos y de las relaciones entre las empresas que forman parte del acuerdo de *cash pooling*, ha acabado por generar dificultades en cuanto a la determinación de las cantidades impagadas.

Cuando estas negligencias han tenido como consecuencia un estado de insolvencia, aquellas personas, como administradores, auditores, etcétera., que conocían la situación y, a pesar de ello, actuaron; pueden incurrir en responsabilidades por la circunstancia generada.

## Fiscalidad

En cuanto al tratamiento fiscal de las empresas que participan en un acuerdo de *cash pooling*, Nájera (2013) señala que es importante determinar si la empresa matriz tiene la residencia fiscal en España. De ello depende que las retribuciones que se perciben del resto de empresas deben considerarse intereses o si, en cambio, estas se perciben como servicios de apoyo a la gestión (*management fees*).

Si se da el caso de que la empresa centralizadora realiza el papel de una entidad financiera o bancaria, es decir, recibiendo depósitos físicos de los participantes, normalmente los pagos se considerarán como interés.

En cambio, cuando la empresa matriz ejerce un rol de intermediador entre el grupo y el banco, los pagos se considerarán como servicios de apoyo a la gestión.

Si una o más de las empresas participantes en el acuerdo de *cash pooling* pueden considerarse residentes fiscalmente en España, deberán estudiar una serie de aspectos fiscales. Especialmente el hecho de que cualquier pago que se realice o retribución que se perciba, tanto si se hace bajo la forma de interés como de servicios de apoyo a la gestión, deberá regirse por las condiciones de mercado.

### **2.1.1. Jurisprudencia y doctrina relacionada con el *cash pooling***

Según afirma Ubillús (2015), existe en España un debate acerca de si el *cash pooling* debe ser considerado como un supuesto de confusión de patrimonios o un supuesto de caja única.

En opinión de este autor, esta práctica en modo alguno configura necesariamente ninguno de los dos supuestos señalados, ya que ello solamente ocurrirá en aquellos casos en que el *cash pooling* suponga una transgresión del patrimonio de las empresas, tanto del prestamista como de la prestataria.

Para ello, existen una serie de requisitos que se deben cumplir, como el hecho de que exista la obligación de restituir la cantidad de dinero prestada y que se realice en condiciones de mercado, el tiempo de devolución sea el adecuado, etcétera.

En esta línea se pronunció la Audiencia Nacional, que consideraba ilícito en su Sentencia de 20 de enero de 2014 (JUR 2014, 20542), toda práctica de *cash pooling* que se utilice con el propósito de “descapitalizar unas compañías con otras”.

No obstante, también Ubillús remarca que puede admitirse que las condiciones del préstamo *cash pooling* sean inferiores a la línea de mercado cuando se den unas condiciones.

Por su parte, Fuentes (2015), señala que el *cash pooling* en España, es una práctica absolutamente compatible con el ordenamiento jurídico existente, a pesar de que en el año 2003 el Tribunal Supremo impuso de forma generalizada unos estándares de solvencia que debían cumplirse, con el objetivo de evitar que no hubiese un retorno de los préstamos a las entidades prestamistas.

Además, señala Fuentes, la doctrina española, mayoritariamente, interpreta que las cuentas consolidadas no son más que una prolongación de las cuentas individuales de la propia sociedad dominante, por lo que, en el momento en el que se deban repartir los dividendos, es necesario contemplar esa cifra global de capital.

No obstante, ante esta postura doctrinal, Fuentes manifiesta que esta visión supone un problema dado que en España son solamente las grandes empresas las que consolidan el balance, debido a que gran parte de las sociedades españolas se acogen a las excepciones previstas por la Directiva que obliga a hacerlo.

Señala Serrano (2014) que las sentencias emanadas desde la Sala de lo Social, así como de diferentes Tribunales Superiores de Justicia en relación al *cash pooling* como a la existencia de caja única no son homogéneas, guardando diferentes contradicciones entre ellas.

En una sentencia el Tribunal Supremo, de 26 de diciembre de 2001 (Rec. núm. 139/2001), se sostiene que la existencia de una caja única, es decir, de la aplicación de un sistema *cash pooling* se daba necesariamente en un contexto de confusión de patrimonios, siendo esta caja única la máxima expresión de dicha confusión. Se consideraba que en esta situación existía “tal interrelación de bienes, intereses, derechos y obligaciones de las personas físicas y de las personas jurídicas demandadas” que se produjo una situación en la que se daba una auténtica confusión de actividades, propiedades y patrimonios”, considerándose esta situación como de “promiscuidad en la gestión económica” o de “permeabilidad operativa contable”.

No obstante, posteriormente no siempre se ha seguido esta línea por parte de los órganos judiciales. Ejemplos de ello son dos pronunciamientos de la Sala de lo Social de la Audiencia Nacional, con fecha de 20 de enero de 2014 (Rec. núm. 256/2013 y 257/2013).

Estas decisiones se produjeron como consecuencia de un recurso relacionado con las obligaciones laborales de una compañía con respecto a sus trabajadores. En ambos pronunciamientos se matizaba que la existencia de un contrato de *cash pooling* entre empresas de un mismo grupo, y por tanto la existencia de una caja única, no iba necesariamente ligada a una confusión de patrimonio social entre las partes contratantes.

Dice el pronunciamiento de la Audiencia Nacional que esta confusión no se da en tanto que en el caso concreto sobre el que se pronunció “se ha acreditado que los ingresos y salidas de la cuenta centralizada están perfectamente documentados y diferenciados por empresas, por lo que no ocurre la exigencia de promiscuidad patrimonial, como reclama la jurisprudencia”.

De hecho, con esta afirmación se da inicio a una nueva línea doctrinal por la cual no se reconoce relevancia al hecho de que exista una caja única para que se considere que existe una “empresa de grupo”, sino que la base de esta situación sería que se diese un ejercicio abusivo de la dirección unitaria y de la personalidad jurídica.

Otra sentencia, esta vez de la Sala de lo Social de la Audiencia Nacional, de 25 de febrero de 2013, en respuesta al recurso número 324/2012, señalaba que la existencia de una caja única fruto del acuerdo de *cash pooling* demostraba la inexistencia de la autonomía financiera de una serie de empresas dominadas por una empresa principal.

Esta tesis la recogería a su vez el Tribunal Superior de Justicia de Madrid, de 4 de diciembre de 2013 (Rec. núm. 1608/2013), que concluía que “no cabe afirmar que la condición del empleador esté ejercida en realidad y de modo exclusivo por quien formalmente figura como tal, al producirse esos movimientos de forma automática o simultánea o con la periodicidad estipulada (diaria, mensual, etc.).

De esta forma, puede resultar que las partidas destinadas al abono del salario del trabajador, formalmente adscrito a una de las empresas, provengan, sin embargo, indistintamente tanto de la principal como de las otras integrantes del grupo.

Se revela, pues, en el presente caso, una unidad real de empresa (levantamiento del velo). Todo ello, quedaba demostrado según el Tribunal como consecuencia de la falta de autonomía financiera de las empresas como consecuencia del acuerdo de *cash pooling*.



Otros tribunales, como la Sala de lo Social del Tribunal Superior de la Justicia de la Comunidad Valenciana, en diversas sentencias, como la de 2 de marzo de 2010 (Rec. núm. 740/2009 o la de 17 de noviembre de 2010 (Rec. núm. 3351/2010) establecieron que de la existencia de un contrato de *cash pooling* no cabía desprenderse sin más la existencia de la unidad de caja, si se desvinculaban la contabilidad y el patrimonio de cada una de las empresas, con lo que se evitaba la posibilidad de que se diese una confusión de patrimonios sociales.

Por tanto, y a raíz de lo expuesto, junto con la falta de una doctrina y jurisprudencia clara e inequívoca al respecto, podemos decir que existen, a grandes rasgos, dos posturas ante la relación del *cash pooling* y la existencia de una caja única.

En los casos señalados del Tribunal Superior de Justicia de la Comunidad Valenciana, del Tribunal Superior de Justicia de Madrid y en la sentencia de la Audiencia Nacional de 25 de febrero de 2013, se considera que “la situación de caja única se da necesariamente en un contexto de confusión de patrimonios, siendo su expresión máxima” (Serrano, 2014).

En cambio, la postura mayoritariamente mostrada por la Audiencia Nacional asume que “la situación de caja única es independiente de la de confusión de patrimonios” (Serrano, 2014).

Como señala Serrano (2014), la caja única ha sido definida jurisprudencialmente de un modo más objetivo, como una situación en la que se produce una permeabilidad operativa y contable entre las diferentes sociedades o empresas que forman parte de un grupo.

De este modo, no parece descabellado entender que la existencia de un acuerdo de *cash pooling* sea determinante para la existencia de una caja única, dado que “resulta innegable que los contratos de *cash pooling* suponen la gestión centralizada de todas las cuentas de las empresas del grupo y, por tanto, la permeabilidad operativa y contable actúa como presupuesto y como consecuencia del *cash pooling*”.

En opinión de Serrano, pues, resulta claro que aunque es cierto que la contabilidad y el patrimonio de las empresas suele estar claramente separado, esta separación entre ambos elementos está más cerca de lo formal que de lo real, dado que la empresa matriz actúa como banco para el conjunto de empresas vinculadas por el acuerdo de *cash pooling*, lo que en la práctica supone una merma de la autonomía financiera, mucho más evidente si, además, nos acercamos a la definición mercantil de “patrimonio social”, que es el formado por los medios económicos y financieros para la explotación empresarial.

Así, bajo un acuerdo de *cash pooling* estos medios son comunes con lo cual se concurre en una situación de confusión patrimonial. Además, y por si esto no resultase suficientemente clarividente, nos recuerda Serrano que el *cash pooling* suele ir acompañado “de una política de precios por servicios prestados entre las sociedades del grupo que se caracteriza por una falta de competencia real entre las empresas del grupo”.

Con todo lo expuesto, a pesar de que la última palabra todavía no está dicha por los tribunales, parece conveniente señalar que la combinación de *cash pooling* y esa política de precios por servicios prestados entre las sociedades del grupo sería la forma más sutil y moderna de una situación donde nos encontraríamos con una caja única y la confusión patrimonial.

## 2.2. CASH POOLING EN PAÍSES EUROPEOS

El *cash pooling* permite a los grupos de empresas eliminar o reducir intereses asociados con las instituciones bancarias mediante economías de escala.

Existen políticas y regulaciones financieras que influyen en el *cash pooling* regional (Dado, 2003). Por ejemplo, las regulaciones fiscales determinan el tipo de *pooling* a implementar y la profundidad de su ejecución.

Por eso, la centralización financiera en Europa es diferente a la que se aplica en otras regiones. La moneda utilizada tanto en el *pooling* teórico como en el físico, es el Euro.

### 2.2.1. Francia

#### Estructuras legales de regulación

En Francia, las estructuras legales que permiten la implementación del *pooling* tienen que ver con regulaciones financieras y el Derecho de sociedades. Bajo el Código Financiero, las operaciones de *pooling* parecen ser operadas exclusivamente por las instituciones bancarias.

Sin embargo, la Sección L 511-7,1, 30 del Código Monetario y Financiero describe algunas excepciones a esta regla. Como resultado, un mayor número de compañías francesas pueden implementar sistemas de *pooling* como cualquier institución bancaria (Bragg, 2011).

Específicamente, esta sección indica que una empresa, independientemente de su naturaleza, tiene permitido negociar con otras compañías directa o indirectamente que tengan participación en el capital social o patrimonio neto, si se concede a una de las empresas del grupo el control sobre las demás.

#### Requerimientos según el Derecho de sociedades

Existen tres requisitos que emanan de la Ley de Sociedades vigente que usualmente se aplican a la hora de regular el *cash pooling*.

- 1) El primero se relaciona con la capacidad de la empresa. Si una compañía opera en Francia, necesita poseer la capacidad empresarial necesaria para implementar un sistema de *cash pooling* (Bragg, 2011).

Habitualmente, las compañías francesas tienen un amplio abanico de objetivos y esto les permite realizar actividades en varias categorías de productos y servicios. Por lo tanto, es un poco complejo imaginar que este asunto tuviera consecuencias legales (Bae, Chang & Kang, 2012).

- 2) El segundo requisito es poner el acuerdo de *pooling* en consideración y conseguir la aprobación del Consejo de Administración, como lo exige la Sección L 225-38 del Código de Comercio.

Este artículo, explica que el responsable de la compañía (o en su defecto uno de los administradores o un accionista con derecho de voto de más del 10%) debe aprobar cualquier acuerdo de *cash pooling*.

- 3) Por último, se debe garantizar que el sistema de *pooling* a implementar actúa de acuerdo a los intereses de las compañías francesas que forman parte del trato.

Por lo tanto, todas las compañías deben estar involucradas y se debe considerar sus opiniones durante todo el proceso de implementación (Von Eije & Westerman, 2002).

#### Análisis de riesgos por parte de los administradores

Según las leyes francesas, el administrador de la compañía debe considerar una cierta cantidad de riesgos antes de entrar a un acuerdo de *pooling*. A continuación, se enumeran algunos de esos riesgos:

- a) Abuso por las empresas filiales y sus consecuencias
- b) Mal uso de los activos empresariales
- c) Fallos en la entrega de la información requerida
- d) Riesgo de bancarrota o disolución judicial

- a) Un acuerdo de *cash pooling* puede ser declarado nulo y sin efecto si contradice los intereses de la compañía matriz o de la compañía con el accionista mayoritario.

Esto puede ocurrir incluso si los intereses de las demás empresas con menos poder de decisión están de acuerdo con el contrato (Mirza & Nandakumar, 2012).

El accionista mayoritario puede introducir un recurso de reclamación por daños y, dado su poder de voto, anular el acuerdo a expensas de la decisión de las filiales minoritarias (Bragg, 2011).

Por lo tanto, los directivos de las entidades minoritarias necesitan dar su consentimiento de entender de este riesgo, pues puede no favorecer a su compañía en el futuro.

- b) El mayor riesgo a considerar por parte de una compañía francesa que participa en un acuerdo de *pooling*, es la mala utilización de los activos de la empresa por parte del responsable, de manera tal, que contradiga los intereses de la compañía (Horcher, 2013).

Se debe evaluar minuciosamente la probabilidad de éxito de un contrato de *cash pooling* antes de firmarlo. El responsable de la compañía filial debe considerar todos los factores antes de tomar la decisión de unirse al *pool* y transferir fondos. De otra forma, su compañía puede enfrentarse a situaciones inesperadas y los directivos pueden sufrir consecuencias tan graves como el encarcelamiento (Mirza & Nandakumar, 2012).

Para evitar esto, el gobierno francés ha establecido criterios legales a seguir en la gestión de estos asuntos.

- c) Resulta común que los responsables de las empresas filiales fallen a la hora de comunicar información contractual o financiera a otras entidades asociadas por el acuerdo de *pooling* y al público en general.

Esto puede poner en peligro la implementación y la capacidad operativa de un sistema de *pooling* (Bragg, 2013). Por ello, en 2004, el Tribunal de Apelación de París consideró que el deber de un directivo es proveer información exacta, precisa y sincera sobre la situación y posición de la compañía.

- d) Existe también un riesgo de disolución judicial. Las compañías filiales colocan su tesorería en una cuenta centralizada, la cuenta maestra. Puede existir incertidumbre asociada con esta transferencia y, eventualmente, causar insolvencia. Por lo tanto, la ley exige que los administradores de compañías francesas consideren estos factores antes de aceptar un contrato de *pooling* y transferir dinero. (Bragg, 2011).

### Maneras de disminuir el riesgo

En Francia, existen tres maneras de paliar el riesgo: 1) la elección de la entidad de centralización, 2) contrato y firma oficial del acuerdo de *pooling* y 3) tomar precauciones en cuanto a elementos contractuales.

1. Los candidatos normalmente elegidos como entidad de centralización, son compañías matrices o con intereses económicos en común (Mirza & Nandakumar, 2012). Básicamente, la elección se utiliza para garantizar que el administrador de la empresa realice acuerdos con compañías con las que compartan características en cuanto a productos, servicios, y gestión e inversión financiera.

Seleccionar a la compañía dominante, es mejor en el sentido de que sus intereses suelen ser complementarios, pero el reto surge cuando los intereses de la compañía matriz mejoran sin enriquecer los intereses de las compañías filiales.

Sea cual sea la decisión del administrador, incorporar una entidad bancaria en el proceso de *pooling* es legalmente aconsejable, según la ley francesa.

2. En caso de desacuerdos o incumplimiento de contrato, se proporcionan los contratos escritos como prueba contra el culpable. A través de éstos, los problemas contractuales relativos al contrato de *pooling* se resuelven de manera justa y veloz.
3. Se debe prestar especial atención al contenido de los elementos contractuales, que deben incluir la duración del acuerdo y las circunstancias bajo las cuales, una filial puede retirarse del acuerdo (Mirza & Nandakumar, 2012).

El seguimiento y acciones a considerar en el proceso de *pooling* en Francia, puede mejorar la planificación, implementación y capacidad empresarial de las compañías bajo este acuerdo. Ambos métodos de centralización de tesorería, tanto el *teórico como el físico*, están permitidos legalmente por las autoridades fiscales y regulatorias de Francia (Bragg, 2011).

### **2.2.2. Alemania**

No existe una estructura legal particular que enmarque el *pooling* en Alemania. La participación de compañías alemanas en estos sistemas implica riesgos de responsabilidad y amenazas para accionistas y administradores de esas empresas.

Esto ocurre principalmente porque ante la protección del capital y el riesgo de liquidez son más firmes en comparación con otros países (Polak, 2009).

El riesgo de responsabilidad civil o criminal es peculiarmente alto cuando una de las filiales que participan presenta liquidez inadecuada, o cuando ciertos requisitos de la protección del capital no han sido logrados (Butler, 2010).

Incluso la opción de incrementar el capital, presenta riesgos para gerentes y accionistas si la ganancia forma parte del *pool*. Como consecuencia, los directivos deben cumplir lo siguiente: la diligencia y conciencia de un administrador responsable, la protección del capital y una especial atención ante el riesgo de liquidez.

Generalmente, la ley alemana requiere que los administradores sean cuidadosos y diligentes en temas asociados con las actividades mercantiles de una compañía (Ooghe et al.; 2000).

Esto se desprende del numeral 43, sección 1 de la Ley Alemana de Responsabilidad Limitada de Compañías, que se aplica también a la Ley de Sociedades Anónimas.

Por esto, los administradores de la empresa tienen la responsabilidad legal de reevaluar riesgos y oportunidades antes de aceptar el *pooling* y transferir fondos (Butler, 2010).

En cuanto a la protección de capitales, la Ley dicta que existen activos de la compañía necesarios para preservar el capital social y no deben ser distribuidos a los accionistas ni a sus afiliados.

Esto incluye pagos que causarían un posible balance negativo, pero también pagos que agravarían un balance actualmente negativo.

Se habla de balance negativo cuando los activos de la compañía han caído a un nivel por debajo de la cantidad registrada de capital social. Si la compañía tiene un balance negativo, solo se le permite aprobar un préstamo a sus accionistas si las cantidades reclamadas son completamente recuperables (Von Eije & Westerman, 2002).

Si esta condición no se cumple, en caso de balance negativo o endeudamiento, los dividendos efectuados a un accionista deben ser pagados por esa persona. Los administradores que autoricen ese pago son responsables conjunta y solidariamente de él y por las pérdidas potenciales que cause.

Aprobar un préstamo con cuota creciente (por ejemplo, equilibrar a cero) es considerado un pago del tipo expuesto por la ley alemana, con la salvedad de que además del administrador, cada participante del pool es responsable de todos los pagos hechos cuando la compañía no presente liquidez (Butler, 2010).

Para proteger la liquidez de la compañía, se espera que los administradores que participen en el *pooling* tengan en cuenta y cumplan con las leyes de protección de la liquidez. En este aspecto, los administradores de las filiales son responsables de pagos hechos a terceros (como a la cuenta central), si ese pago implica la insolvencia de la compañía (Ooghe et al.; 2000).

En cuanto al reparto de ganancias, éstas solo pueden ser divididas entre los accionistas según las previsiones de los estatutos. El desembolso oculto de ganancias a accionistas es ilegal y ocurre cuando una compañía paga a sus accionistas sin consideración equivalente (Polak, 2009).

Las regulaciones de rescate de acciones también pueden implicar riesgos. Debido a estas reglas, el capital inicial debe ser entregado de manera que esté a disposición libre y final de la compañía.

El administrador de una sociedad insolvente puede rechazar reembolsos de préstamos a accionistas realizados durante el año antes de comenzar el procedimiento para la declaración de insolvencia sin requerir el cumplimiento de otros criterios. La consecuencia en el peor escenario posible es que toda cantidad pagada a la cuenta centralizada como reembolso de préstamos a accionistas, sea devuelta al administrador de la sociedad insolvente.

Adicionalmente, las reclamaciones contra la empresa matriz por parte de alguna filial que resulten como consecuencia de la aplicación de *pooling* solo se resolverán después de los procedimientos de insolvencia de la compañía dominante (Butler, 2010).

Un incumplimiento de la protección del capital o de la liquidez es responsabilidad personal de los administradores y, posiblemente también de los accionistas de las compañías involucradas, ya sea de manera directa o indirecta.

A diferencia de la responsabilidad por no actuar buscando los mejores intereses para la compañía, no es posible que los accionistas vicien esta responsabilidad mediante una decisión de ellos mismos en la Junta General.

El riesgo por responsabilidad se vuelve particularmente significativo si una de las compañías participantes se vuelve insolvente o resulta vendida, pues un administrador de una compañía insolvente o los administradores de la compañía vendida, pueden pedir interponer la demanda (Polak, 2009).

Los administradores son responsables por los daños y pérdidas de la compañía que se hayan producido como consecuencia de la incapacidad de la gestión de la compañía, con el cuidado y la diligencia de un administrador prudente (Ooghe et al.; 2000). En el contexto de *cash pooling*, este estándar solo será conseguido si la compañía ha tomado los pasos adecuados para garantizar el reembolso de los fondos que haya destinado al *pool*.

Esto requiere el fin de la participación de la empresa en el acuerdo de centralización si el grupo o la compañía matriz, caen en riesgo de insolvencia.

Incluso un acuerdo de transferencia de ganancias o pérdidas en activos financieros que conlleva una relajación de las restricciones, queda sin efecto y no exime de responsabilidad a un administrador en caso de insolvencia (Butler, 2010). Adicionalmente, los administradores tienen la obligación específica de compensar a la compañía si, en contravención de las leyes de protección del capital, se realizan pagos que resulten en un endeudamiento o si se encuentra en un estado actual de endeudamiento o iliquidez.

No es posible que los accionistas vicien esta responsabilidad en nombre de la compañía a través de una decisión de ellos mismos en la Junta General ni de alguna otra manera. Sin embargo, éstos pueden otorgar el alta a un administrador (Polak, 2009).

El líder de un *pool* puede ser responsable directo de acciones que pongan en peligro la existencia de la compañía si un participante se vuelve insolvente debido a su participación en el acuerdo.

Tanto los administradores del líder del *pool* como de compañías participantes pueden ser responsables civil y criminalmente por haber contribuido a ello. Esta responsabilidad puede darse, si como resultado de un acuerdo de centralización, la compañía no dispone de liquidez para satisfacer sus obligaciones con sus acreedores. Por ejemplo, porque el líder del *pool* tampoco disponga de liquidez o no permita detracciones del sistema (Jansen, 2011).

Para minimizar los riesgos, existe un marco legal en forma de estatutos y acuerdos de implementación (Butler, 2010). Primero, es importante considerar si los accionistas necesitan aprobar una resolución que permita a la compañía formar parte del *pool*. La ley alemana estipula que una compañía puede formar parte de estos sistemas como una extensión del propósito de la compañía; es decir, no es necesario modificar sus estatutos.

Sin embargo, lo normal es que los estatutos o reglamentos de la compañía exijan una decisión de la Junta General de Accionistas (Von Eije & Westerman, 2002). Además, para reducir el riesgo de responsabilidad asociado a un acuerdo de esta naturaleza, se deben considerar los derechos de las compañías que participan en cuanto a provisión de información y condiciones de la resolución del contrato.

Por último, existe también una Ley de Supervisión Bancaria y Regulaciones Fiscales en Alemania.

Estas reglas dictaminan que el líder y los participantes no necesitan aprobación por la autoridad bancaria supervisora, siempre y cuando participen únicamente empresas afiliadas (Ooghe, Heylen, Vennet & Vermaut, 2000).

### 2.2.3. Reino Unido

En el caso del Reino Unido, las directrices en cuanto a la implementación de *cash pooling* por parte de las empresas, siguen la misma dinámica.

En el caso del *pooling* teórico, el banco necesita un derecho real de garantía de una compañía para compensar la posición de débito frente a los otros miembros del pool.

Esto significa que cada empresa del *pool* debe garantizar la responsabilidad de las demás compañías al banco (garantías cruzadas o *Cross-Collateralization*) (Horcher, 2013). Aunque una estructura de garantías cruzadas normalmente no es esencial en caso de centralización física, en la práctica se llevan a cabo.

Bajo este acuerdo, cada vez que una cuenta se vacía, las compañías intercambian dinero por la deuda contraída por el líder del *pool* o la compañía en concreto (Bragg, 2011).

Los administradores de cada compañía que proponen entrar al contrato de *pooling* deben estar de acuerdo con que, en el balance, el perjuicio real o potencial para la compañía no sea más probable que el beneficio real o potencial. (Gormley & Meade, 2007).

En caso de *pooling* físico, los principales riesgos son que el líder no reponga la totalidad del dinero, ya sea por falta de liquidez propia o ajena; también que se produzca una posición financieramente débil por parte del líder o de los miembros, lo cual reduce la capacidad de préstamo de la cuenta central (Gormley & Meade, 2007).

Por su parte, este sistema presenta beneficios tales como una mayor tasa de interés generado por el dinero recaudado en comparación con la tasa de interés por separado en cada cuenta (Horcher, 2013).

Finalmente, existen beneficios grupales o individuales que afectan al grupo que es importante considerar. Por ejemplo, la compañía puede beneficiarse en caso de que, una transacción sea necesaria para garantizar la financiación continua de una entidad y, las actividades grupales estén tan conectadas que la incapacidad de una de ellas termine afectando al grupo.

Una compañía británica puede entrar a un contrato si las transacciones involucradas, como préstamos a otras compañías y emisión de garantías cruzadas, estén permitidas en los estatutos de la empresa (Bragg, 2011).

Si existe alguna duda sobre la legalidad de esas transacciones, la compañía debe obtener una decisión de la Junta General de Accionistas que le permita reformar dichos estatutos (Jansen, 2011).

Si por alguna razón una compañía ingresa a un acuerdo de *pooling* que no está permitido por su normativa interna, en casi todas las circunstancias, el banco y las demás compañías deben ser capaces de asegurar el cumplimiento del acuerdo, pero los administradores serán los responsables directos por exceder sus atribuciones (Gormley & Meade, 2007).

Además del tema estatutario, la compañía necesita cumplir con sus obligaciones contractuales actuales, por ejemplo, acuerdos financieros que pueden restringir los préstamos, garantías o su capacidad de endeudamiento (Bragg, 2011). Si se aplican dichas restricciones, la compañía debe obtener los permisos necesarios para entrar al acuerdo. (Horcher, 2013).

También existen formalidades en vigor en el Reino Unido a la hora de oficializar un acuerdo de *pooling*. Como medida práctica para garantizar que el contrato beneficie a la compañía, su Consejo de Administración debe aprobar una resolución que confirme que han analizado el asunto y que aprueba las transacciones y el acuerdo.

Puede ser de gran ayuda identificar en las cláusulas qué beneficios se esperan (tangibles o intangibles) e incluir el análisis de los miembros del Consejo de Administración un apartado referido a la solvencia de la compañía y la de los demás miembros del grupo empresarial.

Uno o más administradores deben tener la tarea de observar los riesgos y beneficios del acuerdo para informar regularmente al Consejo de Administración; esto implica vigilar la posición financiera de los demás miembros del *pool*.

Cualquier contrato de *pooling*, deberá ser resuelto cuando el Consejo de Administración concluya que el nivel de riesgo de una compañía sea mayor que los beneficios; por ejemplo, si un severo deterioro de la posición financiera de un miembro causara que el banco cuestione un aval o implicara que un préstamo no será pagado (Jansen, 2011).

Además, si una compañía propone responsabilizarse por sus filiales hermanas o matriz mediante una garantía, la práctica común es obtener una decisión la Junta General de Accionistas que lo apruebe.

Esto puede reducir o eliminar el riesgo de que la compañía cuestione la validez de un acuerdo de manera posterior (por ejemplo, bajo el mandato de un nuevo dueño) en base a que no esté en el mejor interés de la compañía (Bragg, 2011).

Sin embargo, tal resolución no será efectiva si la compañía es insolvente o está bajo amenaza de insolvencia al producirse esa resolución, así como tampoco evitará el cuestionamiento de la garantía como aval bajo la normativa acerca de la insolvencia (Gormley & Meade, 2007).

Para acuerdos de *pooling* teórico en Inglaterra, se deben cumplir ciertos requisitos para habilitar al banco de informar sobre la exposición neta a las autoridades financieras.

Entre estos requisitos están (Horcher, 2013):

- El contrato que contenga los términos debe ser efectivo y ejecutable legalmente en todas las jurisdicciones relevantes, incluyendo riesgos de insolvencia o bancarrota
- El banco debe poder determinar en cualquier momento los derechos y responsabilidades que forman parte del acuerdo
- El banco debe poder vigilar y controlar los riesgos asociados con la resolución del acuerdo

Si se da la situación de que una compañía del Reino Unido que ha ofrecido una garantía cruzada (*Cross-collateralization*) para propósitos de *pooling* teórico cae en insolvencia, como resultado de esto, la garantía puede ser cuestionada como aval por un valor menor (Bragg, 2011).

Según la Sección 238 de la Ley de Insolvencia de 1986, la garantía puede estar en riesgo como aval si se otorga a menos de dos años de comenzarse el procedimiento de disolución judicial de una compañía. (Bragg, 2011).



Consideraciones similares se aplican a un acuerdo de centralización física, pero, en la práctica, no es probable que se ataquen a los pagos hechos entre compañías como parte de un acuerdo como transacción por un valor menor, porque se espera que el valor en este contexto consista en un préstamo que se revalorice en virtud de cada transferencia relevante.

Adicionalmente, es probable que la compañía que transfiere, tenga una posición financiera relativamente fuerte, lo que implica que el peligro de insolvencia al momento de la transferencia es remoto (Gormley & Meade, 2007).

No se podrá realizar un pago entre compañías bajo un acuerdo de *pooling* después de haberse comenzado un procedimiento de disolución judicial (Bragg, 2011). En consecuencia, si se aprueba una resolución de disolución o se presenta la petición a un juzgado, los acuerdos podrían ser válidos para pagos entre compañías previos a ese momento o para deudas a favor del banco previas a ese momento (Horcher, 2013).

En materia fiscal, el interés por préstamos es deducible si el préstamo forma parte de una línea de crédito. El interés se deducirá de acuerdo con el tratamiento contable oportuno. Cualquier línea de crédito acordada por propósitos inadmisibles no será deducible (Gormley & Meade, 2007).

Existe un límite de deducibilidad en el que se paga interés a una parte relacionada: La cantidad total de interés no será evaluable para el acreedor bajo la legislación de líneas de crédito; y el interés no se paga antes de 12 meses después del fin del período contable en el cual fue adquirido.

Se niega también una reducción fiscal respecto a pagos de interés bajo la Sección 443 de la Ley Fiscal Corporativa de 2009 (CTA 2009), que establece dicha negación a todo esquema realizado con el propósito único o principal de obtener una reducción fiscal.

Aplicar *pooling* teórico podría reducir problemas de retención de impuestos, pues el interés puede ser tratado como interés del banco y no de otros miembros del grupo. Bajo leyes británicas, no se paga impuesto por concepto de pagos a bancos o corporaciones británicas.

Por otro lado, bajo un acuerdo de *pooling* físico, surgirán préstamos intra-grupales sobre los cuales debe pagarse intereses entre miembros. Se deben estudiar los tratados fiscales relevantes para verificar si conllevan pago de impuestos y si ésta puede ser reducida con una solicitud de exoneración del tratado (Gormley & Meade, 2007).

### **2.3. CASH POOLING EN EEUU**

Muchas empresas sacan provecho de las supuestas prácticas de *pooling*, ya sean físicos o teóricos, en los que se concentran posiciones financieras de múltiples miembros de un grupo en una sola cuenta.

Sin embargo, se deben tener en consideración, las consecuencias fiscales estadounidenses con respecto a estos acuerdos; específicamente, si se invita a un miembro de EE.UU. a un pool.

En dicho caso, existen varios asuntos fiscales que estudiar (Pozsar & Singh, 2011). Si el miembro de EE.UU. solo deposita fondos (es decir, solo presta) al *pool*, se deben adecuar las tasas de interés entre compañías en igualdad de condiciones (Observar los principios de puerto seguro de la Sección 482 del Código Fiscal de Estados Unidos), así como considerar la formalidad de retención fiscal anual por ingresos de fuentes estadounidense y los requisitos de informes de cuentas bancarias y financieras en el extranjero (Pozsar & Singh, 2011).

Si el miembro de EE.UU. toma (pide prestado) del *pool*, surgen otras cuestiones fiscales como deducciones por interés, retención de impuestos y cuestiones relacionadas con ingresos de subsección F si existen depositantes de CFC (*Controlled foreign companies o sociedades extranjeras controladas*) (Pozsar, 2013).

Debido a regulaciones de retención fiscal, se prohíbe aplicar *pooling* teórico en los Estados Unidos porque se percibe que se mezclan fondos; y sólo se permite de esta manera, la centralización física (Horioka & Terada-Hagiwara, 2013).

## 2.4. CASH POOLING EN PAÍSES ASIÁTICOS

Los nuevos avances tecnológicos en servicios bancarios permiten que los tesoreros implementen sistemas de *pooling* entre diferentes bancos y divisas en Asia (Shin & Zhao, 2014).

El *pooling*, es considerado una buena práctica para centralizar y optimizar la liquidez mediante equilibrio de superávit y déficit empresarial. Al combinar las posiciones positivas y negativas de las subcuentas en una cuenta centralizada, el tesorero puede ahorrar dinero de manera considerable al optimizar ingresos por interés, comisiones bancarias e impuestos, además de reducir drásticamente el coste de la financiación a corto plazo (Ameer, 2013).

Entender los beneficios del *cash pooling* ha causado extensas investigaciones sobre su aplicación en Asia (Horioka & Terada-Hagiwara, 2013).

Dado que las regulaciones asociadas a esta técnica son muy específicas entre países debido a los niveles de interés, reglas de capitalización, regímenes fiscales y transaccionales, conversión y movilidad de divisas, además de la prohibición en algunos países, los tesoreros deben analizar cuidadosamente cada situación de manera individual (Polak, 2010).

Sin embargo, existen tres motivadores principales para la aplicación de *pooling* en la región de Asia y el Pacífico (Shin & Zhao, 2014):

- Expansión internacional
- Nuevos servicios bancarios
- Integración a nivel empresarial

En cuanto a expansión internacional, los mercados asiáticos crecen rápidamente a medida que se incrementa el comercio intrarregional y las corporaciones de Asia y Australia se expanden globalmente.

Financiar esta expansión requiere capital fijo y circulante (Polak, 2010). Es por esto que los tesoreros buscan tesorería inactiva, la concentran y la trasladan de regiones con bajo interés a los mercados más lucrativos, aprovechando economías de escala y regímenes favorables de impuestos y regulaciones fiscales.

Los nuevos servicios bancarios se han alineado con la expansión corporativa y buscan expandir su huella geográfica para retener clientela y aumentar su cartera de clientes (Polak, 2010).

Motivada por el *share-of-wallet* (o cuota que, de sus gastos periódicos, un consumidor asigna a un determinado bien o servicio, esto es, "*participación en el gasto del cliente*"), competencia con bancos internacionales y nuevos requisitos financieros, cada vez más, los bancos van mejorando sus servicios a las empresas para simplificar el control financiero y el acceso a la liquidez.

En particular, los bancos evalúan servicios a empresas que habilitan *pooling* entre países y con diferentes divisas. Al crecer internacionalmente, las corporaciones multinacionales desarrollan centros regionales de tesorería que ofrecen servicios financieros compartidos a sus filiales locales (Horioka & Terada-Hagiwara, 2013).

Estos centros regionales se basan en sus contactos y experiencia nacional para actuar como bancos, eliminando la necesidad de un banco como intermediario para aplicar *pooling*, disminuyendo así las comisiones bancarias y simplificando la gestión de tesorería (Shin & Zhao, 2014).

Al utilizar similar tecnología que un banco, la tesorería centralizada es capaz de manejar globalmente la liquidez, costes y riesgos a lo largo del holding de manera más eficiente.

La expansión geográfica aumenta la necesidad de control financiero diario y exige un análisis de liquidez y riesgo que involucre múltiples divisas, países y bancos (Ameer, 2013).

A medida que nuevas divisas y regulaciones aparecen, así como una complejidad de la gestión de la tesorería, las estructuras de *pooling* aparecen como posible solución; y ante las que los tesoreros deben considerar invertir en tecnología innovadora para alcanzar las metas y permanecer por delante de la competencia (Shin & Zhao, 2014). Al invertir en soluciones de centralización, los tesoreros pueden optimizar el ingreso por intereses, reducir costes de financiación y potenciar el rendimiento de las inversiones.

Las empresas pueden evaluar la gestión financiera y liquidez de dos maneras: contratando un servicio bancario o invirtiendo en una solución de Tesorería y Manejo de Riesgos (TRM en inglés) que integre funcionalidades de *cash pooling*.

La ventaja de una solución de TRM es que no solo ayuda al tesorero a obtener más información sobre liquidez y la tesorería a nivel empresarial, sino que también proporciona capacidad para la gestión del riesgo, necesaria dada la volatilidad e incertidumbre de los mercados globales hoy en día.

Ésta es una técnica cada vez más fácil de aplicar para los grupos de empresas, especialmente en Asia y el Pacífico, donde se implementa cada vez más e incrementa la eficiencia de la tesorería (Ameer, 2013).



## CAPÍTULO 3

### APLICACIÓN Y PROCESO EN UNA MULTINACIONAL

#### 3.1. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Marsh and McLennan Companies (MMC) es una multinacional con sede principal en la ciudad de Nueva York. Fue fundada en 1871 en Chicago, Illinois por Henry W. Marsh y Donald R. McLennan.

Ofrece servicios de gestión de riesgos de forma efectiva, mejorando el capital, asesorando en la prevención o superación de dificultades y en el desarrollo de oportunidades de emprendimiento.

MMC ha estado en funcionamiento durante más de 145 años, en los que se ha expandido a más de 130 países, incluido España. Es una compañía que impulsa cambios, especializada en ofrecer respuesta a riesgos para minimizar o prevenir implicaciones negativas.

Los riesgos evaluados por MMC se relacionan con fuerzas políticas, políticas laborales, fusiones y adquisiciones.

La estabilidad política es un factor fundamental para el desarrollo emprendedor. Sin embargo, la política regional es mayormente impredecible. MMC ayuda a los emprendedores con dificultades o escasa tecnología de predicción, a protegerse de las fuerzas políticas. El terrorismo se está convirtiendo en una amenaza global, afectando a las actividades mercantiles en todo el mundo.

Esta empresa ayuda a las compañías aseguradoras utilizando un enfoque práctico de generación de daño posible relacionado con el terrorismo, determinando así la posible cobertura y contribuciones por parte de las compañías.

Adicionalmente, MMC ayuda a sus clientes a identificar dónde se necesitarán empleados cualificado en el desarrollo de su actividad empresarial.

Las adquisiciones y fusiones mal ejecutadas pueden implicar incertidumbres. Para evitar problemas y obstáculos durante estas actividades, MMC asesora a sus clientes, especialmente a quienes operan internacionalmente, resolviendo asuntos culturales, políticos y regulatorios.

MMC es la mejor compañía para este estudio por una gran cantidad de razones. Primero, al tratarse de una compañía multinacional, opera en varios países y áreas donde se utilizan distintas divisas. A través del *cash pooling*, MMC será capaz de gestionar liquidez apropiadamente a nivel nacional e internacional.

Es esencial simplificar la estructura bancaria y minimizar los gastos relacionados con transacciones para gestionar la tesorería eficientemente a nivel global.

Algunos de los objetivos de MMC son maximizar rendimientos financieros por superávit, reducir el coste del déficit por falta de fondos y regular la tasa de interés y riesgos por inversiones. La centralización de tesorería es la mejor manera de alcanzar estos objetivos, pues permite una gestión adecuada de la liquidez empresarial.

Por otro lado, MMC tiene compañías filiales como Mercer, Oliver Wyman and Marsh Inc., que operan en diferentes países. Implementar el *pooling* con sus filiales permite la gestión adecuada y visibilidad general de sus cuentas de tesorería.

Las filiales se benefician por la baja deuda externa y por la minimización de los gastos, pues la liquidez disponible será redirigida de acuerdo a las necesidades que tengan. La centralización crea una cantidad neta y única de tesorería que mejora el rating de las compañías filiales, creando un buen rendimiento en superávit.

Asimismo, el enfoque adquisitivo y la estructura matricial de MMC fomentan el *pooling*. Durante la adquisición, las finanzas y el capital de las empresas adquiridas se consolidan y se gestionan de manera centralizada.

En una organización como MMC, con estructura y gerencia de tipo matricial, es difícil administrar la tesorería localmente; por lo tanto, el sistema es esencial a la hora de la gestión adecuada de la tesorería.

También es importante resaltar, que MMC tiene dos grandes centros financieros a nivel mundial: en Londres y en Nueva York. Éstas crean un buen ambiente para implementar *cash pooling*.

Debido a todos estos factores; que MMC opera globalmente, utiliza una estrategia adquisitiva, presenta una estructura matricial, dos sedes financieras en Londres y Nueva York y políticas financieras favorables, se ha considerado que es un buen caso de estudio en cuanto a implementación de *pooling* con beneficios financieros.

### 3.2. BREVE ANÁLISIS DE LAS CUENTAS

A continuación, se describen brevemente las cuentas de la compañía, en función de los datos proporcionados y encontrados en el informe anual de la empresa de 2015.

For the Years Ended December 31, (In millions, except per share figures)	2015	2014	2013	2012	2011
Revenue	\$ 12,893	\$ 12,951	\$ 12,261	\$ 11,924	\$ 11,526
Expense:					
Compensation and Benefits	7,334	7,515	7,226	7,134	6,969
Other Operating Expenses	3,140	3,135	2,958	2,961	2,919
Operating Expenses	10,474	10,650	10,184	10,095	9,888
Operating Income <sup>14</sup>	2,419	2,301	2,077	1,829	1,638
Interest Income	13	21	18	24	28
Interest Expense	(163)	(165)	(167)	(181)	(199)
Cost of Extinguishment of Debt	—	(137)	(24)	—	(72)
Investment Income	38	37	69	24	9
Income Before Income Taxes	2,307	2,057	1,973	1,696	1,404
Income Tax Expense	671	585	594	482	422
Income From Continuing Operations	1,636	1,471	1,379	1,204	982
Discontinued Operations, Net of Tax	—	25	6	(3)	33
Net Income Before Non-Controlling Interests	1,636	1,497	1,385	1,201	1,015
Less: Net Income Attributable to Non-Controlling Interests	37	32	28	25	22
Net Income Attributable to the Company	\$ 1,599	\$ 1,465	\$ 1,357	\$ 1,176	\$ 993
Basic Net Income Per Share Information:					
Income From Continuing Operations	\$ 3.01	\$ 2.64	\$ 2.46	\$ 2.16	\$ 1.76
Income From Discontinued Operations	—	0.05	0.01	—	0.06
Net Income Attributable to the Company	\$ 3.01	\$ 2.69	\$ 2.47	\$ 2.16	\$ 1.82
Average Number of Shares Outstanding	531	545	549	544	542
Diluted Income Per Share Information:					
Income From Continuing Operations	\$ 2.98	\$ 2.61	\$ 2.42	\$ 2.13	\$ 1.73
Discontinued Operations, net of tax per share	—	0.04	0.01	—	0.06
Net Income Attributable to the Company	\$ 2.98	\$ 2.65	\$ 2.43	\$ 2.13	\$ 1.79
Average Number of Shares Outstanding	536	553	558	552	551
Dividends Paid Per Share	\$ 1.18	\$ 1.06	\$ 0.96	\$ 0.90	\$ 0.86
Return on Average Equity	23 %	19 %	19 %	19 %	16 %
Year-end Financial Position:					
Working capital <sup>15</sup>	\$ 1,336	\$ 1,856	\$ 2,027	\$ 2,007	\$ 1,545
Total assets <sup>16</sup>	\$ 18,216	\$ 17,793	\$ 16,960	\$ 16,274	\$ 15,449
Long-term debt <sup>17</sup>	\$ 4,402	\$ 3,368	\$ 2,619	\$ 2,657	\$ 2,667
Total equity	\$ 6,602	\$ 7,133	\$ 7,975	\$ 6,606	\$ 5,940
Total shares outstanding (net of treasury shares)	522	540	547	545	539
Other Information:					
Number of employees	60,000	57,000	55,000	54,000	52,000
Stock price ranges—					
U.S. exchanges					
— High	\$ 59.99	\$ 58.74	\$ 48.56	\$ 35.78	\$ 32.00
— Low	\$ 50.90	\$ 44.25	\$ 34.43	\$ 30.69	\$ 25.29

Figura 3.1. Marsh & McLennan Companies, Inc. y filiales: datos de operaciones financieras 2011 – 2015

Fuente: Marsh & McLennan Companies, informe anual 2015

For the Years Ended December 31, (In millions, except per share figures)	2015	2014	2013
<b>Revenue</b>	<b>\$ 12,893</b>	<b>\$ 12,951</b>	<b>\$ 12,261</b>
<b>Expense</b>			
Compensation and Benefits	7,334	7,515	7,226
Other Operating Expenses	3,140	3,135	2,958
Operating Expenses	10,474	10,650	10,184
<b>Operating Income</b>	<b>\$ 2,419</b>	<b>\$ 2,301</b>	<b>\$ 2,077</b>
<b>Income from Continuing Operations</b>	<b>\$ 1,636</b>	<b>\$ 1,471</b>	<b>\$ 1,379</b>
<b>Discontinued Operations, Net of Tax</b>	<b>—</b>	<b>26</b>	<b>6</b>
<b>Net Income Before Non-Controlling Interests</b>	<b>\$ 1,636</b>	<b>\$ 1,497</b>	<b>\$ 1,385</b>
<b>Net Income Attributable to the Company</b>	<b>\$ 1,599</b>	<b>\$ 1,465</b>	<b>\$ 1,357</b>
<b>Net Income from Continuing Operations Per Share:</b>			
Basic	\$ 3.01	\$ 2.64	\$ 2.46
Diluted	\$ 2.98	\$ 2.61	\$ 2.42
<b>Net Income Per Share Attributable to the Company:</b>			
Basic	\$ 3.01	\$ 2.69	\$ 2.47
Diluted	\$ 2.98	\$ 2.65	\$ 2.43
<b>Average number of shares outstanding:</b>			
Basic	531	545	549
Diluted	536	553	558
<b>Shares outstanding at December 31,</b>	<b>522</b>	<b>540</b>	<b>547</b>

**Figura 3.2. Marsh & McLennan Companies: Cuentas consolidadas de operaciones 2013 – 2015**

*Fuente: Marsh & McLennan Companies, informe anual 2015*

Como se puede apreciar, el ingreso operativo consolidado mejoró en un 5% y se situó en \$2.420 millones en 2015, si lo comparamos con los \$2.300 millones de 2013.

El ingreso neto consolidado atribuible a la compañía fue de \$1.600 millones en 2015, comparado con los \$1.500 millones de 2014 (Marsh & McLennan Companies, Inc., informe anual de 2015).

#### CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

For the Years Ended December 31, (In millions)	2015	2014	2013
<b>Operating cash flows:</b>			
Net income before non-controlling interests	\$ 1,636	\$ 1,497	\$ 1,385
Effect of exchange rate changes	70	73	(32)
<b>Net cash provided by operations</b>	<b>1,888</b>	<b>2,119</b>	<b>1,341</b>
<b>Net cash used for investing activities</b>	<b>(1,265)</b>	<b>(1,222)</b>	<b>(446)</b>
<b>Effect of exchange rate changes on cash and cash equivalents</b>	<b>(301)</b>	<b>(274)</b>	<b>(59)</b>
<b>(Decrease) increase in cash and cash equivalents</b>	<b>(584)</b>	<b>(345)</b>	<b>2</b>
<b>Cash and cash equivalents at beginning of period</b>	<b>1,958</b>	<b>2,303</b>	<b>2,301</b>
<b>Cash and cash equivalents at end of period</b>	<b>\$ 1,374</b>	<b>\$ 1,958</b>	<b>\$ 2,303</b>

**Figura 3.3. Marsh & McLennan Companies: Estados de Cash flow consolidados recortados 2013 – 2015**

*Fuente: Marsh & McLennan Companies, informe anual 2015*

Lo que más llama la atención en este estudio, así como se lee en el propio informe anual de la compañía, son las altas cantidades que paga por el tipo de cambio (*Effect of Exchange rate changes*).

MMC al operar internacionalmente en tantos países está expuesta a este riesgo. El *cash pooling* permite gestionar mejor este tipo de riesgo, así como minimizarlo al máximo. Esto es debido a las diferentes variables macroeconómicas que incorpora nuestro entorno financiero actual, las cuales mediante el uso de esta herramienta serían controladas directamente utilizando diversas coberturas de tipo de cambio.

(In millions, except percentage figures)	Year Ended December 31,		Components of Revenue Change*			
	2014	2013	% Change GAAP Revenue	Currency Impact	Acquisitions/ Dispositions Impact	Underlying Revenue
<b>Risk and Insurance Services</b>						
Marsh	\$ 5,753	\$ 5,438	6%	(1)%	3%	4%
Guy Carpenter	1,154	1,131	2%	—	1%	2%
Subtotal	6,907	6,569	5%	(1)%	3%	4%
Fiduciary Interest Income	24	27				
Total Risk and Insurance Services	6,931	6,596	5%	(1)%	3%	3%
<b>Consulting</b>						
Mercer	4,350	4,241	3%	(1)%	—	3%
Oliver Wyman Group	1,709	1,460	17%	—	2%	15%
Total Consulting	6,059	5,701	6%	(1)%	—	6%
Corporate/Eliminations	(39)	(36)				
<b>Total Revenue</b>	<b>\$ 12,951</b>	<b>\$ 12,261</b>	<b>6%</b>	<b>(1)%</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>

**Figura 3.4. Ingresos y gastos consolidados de filiales de Marsh & McLennan en 2013 y 2014**

*Fuente: Marsh & McLennan Companies, informe anual 2015*

MMC lleva a cabo actividades de negocios y consultoría en más de 130 países a nivel mundial. Ser una multinacional implica que el ingreso resulta afectado por los tipos de cambio, la adquisición y la venta de empresas.

Sin embargo, el *cash pooling* puede ayudar a reducir o prevenir el impacto de estos factores. Como se ilustra, las adquisiciones y ventas impactan el ingreso de MMC mucho más que el factor cambiario.

(En millones de dólares)	2014	2013	2012
Ingreso	\$6,931	\$6,596	\$6,350
Compensación y beneficios	\$3,781	\$3,618	\$3,502
Otros gastos operativos	\$1,641	\$1,557	\$1,514
Gastos operativos	\$5,422	\$5,175	\$5,016
Ingreso operativo	\$1,509	\$1,421	\$1,334
Margen de ingreso operativo	21.8%	21.5%	21.0%

**Tabla 3.1. Operaciones de control de riesgo y seguros**

*Fuente: Marsh & McLennan, informe anual de 2015*

Como podemos comprobar, los ingresos aumentan desde 2012 hasta 2014; se han elevado de \$6.350 millones en 2012 a \$6.596 en 2013 y \$6.931 millones en 2014.



Asimismo, el ingreso operativo mostró la misma tendencia: de \$1.334 millones, pasando por \$1.421 hasta llegar a \$1.509, lo que significa un margen de ingreso operativo de 21% en 2012, 21,5% en 2013 y 21,8% en 2014.

(En millones de dólares)	2014	2013	2012
Ingreso	\$6,059	\$5,701	\$5,613
Compensación y beneficios	\$3,398	\$3,269	\$3,298
Otros gastos operativos	\$1,665	\$1,587	\$1,623
Gastos operativos	\$5,063	\$4,856	\$4,921
Ingreso operativo	\$996	\$845	\$692
Margen de ingreso operativo	16.4%	14.8%	12.3%

**Tabla 3.2. Resultados de operaciones por servicios de consultoría**

*Fuente: Marsh & McLennan, informe anual de 2015*

Los ingresos a partir de consultoría en 2014 aumentaron en 6% comparado con el año 2013.

El margen de ingreso operativo al terminar 2014 fue 16,4%; 14,8% al terminar 2013 y 12,3% en 2012.

### **3.3. IMPLEMENTACIÓN DE CASH POOLING EN MMC: PASO A PASO**

Para asegurar que el proceso de implementación era lo más parecido a la realidad posible, hemos basado nuestra elección de la compañía en una revisión de artículos (AFP, 2015) sobre casos prácticos de implementación de *cash pooling*, siendo el caso de MMC, uno de los más destacados.

La globalización en el mundo del emprendimiento y posteriormente del sector bancario ha causado el auge de estrategias de gestión de tesorería mediante la centralización de las cuentas.

Marsh & McLennan Companies es un ejemplo perfecto de la adaptación empresarial para la gestión apropiada de transacciones internacionales.

MMC mejora su eficiencia, perfeccionando la gestión de tesorería para obtener buenos rendimientos en dos sectores: gestión del circulante empresarial y optimización de su tesorería.

Los beneficios resultantes de la implementación de la centralización incluyen un incremento de liquidez, mayor interés y la disminución de la deuda externa.

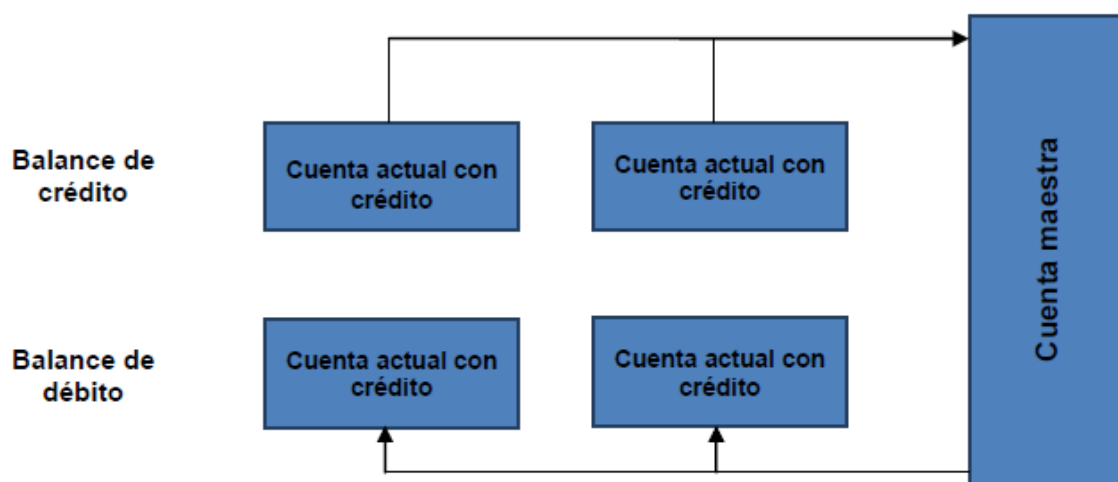
Por lo tanto, MMC optimiza el uso del superávit de caja en sus filiales y entidades haciendo uso de una cuenta centralizada para lograr los objetivos mencionados.

Excepcionalmente, al administrar las finanzas de manera apropiada, la compañía aumenta su destreza en gestión de riesgos, seguros y en consultoría. Para lograr esto, MMC puede implementar *cash pooling* teórico o físico.

Todas las filiales y entidades de MMC deben proporcionar las cuentas de crédito y débito en *pooling* para los posteriores cálculos.

La oficina financiera central de MMC llevará a cabo la agrupación de la tesorería, mediante la que se calculan, implementan y actualizan los pagos y su equilibrio, de acuerdo a la estrategia del grupo empresarial.

La figura a continuación ilustra el proceso de *cash pooling* que involucra los balances de crédito y débito de las cuentas bancarias vinculadas a la cuenta de la gestión centralizada.



**Figura 3.4. Balances de crédito y débito en un proceso de *cash pooling***

*Fuente: Elaboración propia*

### 3.3.1. Proceso de *cash pooling* físico

Esta estrategia también se denomina saldo cero y puede ser implementada a nivel nacional e internacional.

Siendo una multinacional, MMC es un buen ejemplo de *pooling*, pues el saldo se lleva de las diferentes entidades que operan a nivel mundial a una cuenta centralizada. Existen varios pasos para garantizar la implementación exitosa de este proceso:

#### I. Buscar autorización legal por parte de las autoridades locales

Como se ha visto y comentado anteriormente, diferentes países presentan distintas regulaciones financieras y de sociedades, específicamente en todo lo que concierne transacciones bancarias.

Siendo una multinacional, MMC debe tener en cuenta y cumplir con todas las regulaciones locales y regionales para poder implementar una estructura central.

El incumplimiento acarrearía repercusiones legales que afectarían sus operaciones de manera negativa. Por ejemplo, en países como los EE.UU., no se permite aplicar *pooling* teórico; por lo tanto, no es posible que MMC implemente este enfoque allí.

## II. Planificación y forecasting en Cash Pooling

Tras obtener los permisos legales por parte de las autoridades para implementar *cash pooling*, MMC debe estudiar políticas regulatorias que permitan las transacciones.

Estas políticas deben incorporar a todas las firmas asociadas y deben poder coexistir con los sistemas bancarios locales, regionales y mundiales, especialmente en lo concerniente a transferencias internacionales de fondos.

Se debe fijar la divisa a utilizar por todos los afiliados en sus operaciones para que la centralización sea fácil y rápida de ejecutar.

Tras este proceso, todas las empresas deben estar al corriente de las regulaciones y aceptar implementarlas.

La gerencia debe predecir las implicaciones de la ejecución del *pooling*; esto se puede hacer usando información disponible de otras compañías que hayan implementado esta estrategia o mediante expertos que conozcan bien el uso y el proceso de modelos de *forecasting*.

Los análisis se realizan basados en condiciones donde MMC opera y en otras sugerencias que ayudarán en la preparación de las actividades a ejecutar. Además, tras considerar varios factores financieros y las empresas afiliadas, MMC seleccionará el mejor enfoque para su proceso.

En el caso de MMC, el mejor enfoque a aplicar para gestionar concentración de tesorería es el saldo cero, pues el *pooling* teórico está prohibido en algunos países donde opera.

MMC no debe aplicar dos procesos distintos a la vez, pues esto puede crear un ambiente difícil para la gestión de tesorería, además de conllevar errores financieros y una potencial pérdida de dinero.

Para que MMC pueda planificar en función de su liquidez, debe evaluar sus sistemas corporativos bancarios y las estructuras de las cuentas enlazadas. Tras esta evaluación, se proporcionan informes con recomendaciones a seguir, aumentando así la eficiencia y la efectividad mientras se reducen riesgos y amenazas.

## III. Crear y enlazar subcuentas con la cuenta maestra

Enlazar las subcuentas garantiza la gestión apropiada y rápida de los fondos. La empresa asociada enlaza su cuenta con la cuenta maestra, gestionada de manera centralizada, pues el *pooling* se llevará a cabo mediante una transferencia de fondos al final de las transacciones diarias.

El enfoque de saldo cero solo permite transacciones entre cuentas de la misma divisa. Las subcuentas pueden operar en áreas donde los afiliados estén radicados siempre y cuando las autoridades y regulaciones locales lo permitan. Además, las estructuras bancarias deben ser veloces en su transferencia de dinero, con comisiones bajas o ausentes, de acuerdo a los términos de MMC, sus filiales y los bancos involucrados.

## IV. Vigilancia y control de las transacciones

El seguimiento se lleva a cabo en el centro financiero donde opera la cuenta centralizada. Debe realizarse teniendo en cuenta las metas, objetivos, políticas y estrategias del grupo empresarial. En caso de alguna desviación, la gerencia actuará rápidamente para corregir el problema.

Se debe controlar a todos los niveles: global, regional y local, para gestionar riesgos generales y específicos. Una estructura adecuada de control da como resultado una implementación eficiente de *pooling*.

Cada filial ofrece sus riesgos y sus garantías, así como los servicios de consultoría a través de los que paga y recibe fondos mediante su subcuenta de la cuenta maestra, pero al final de la actividad diaria toda la tesorería se centraliza en la cuenta central físicamente.

Después de los cálculos, el total neto en la cuenta maestra se financia a través de una institución centralizada de crédito o se invierte en otros ámbitos.

La transferencia de fondos desde una subcuenta de filial puede verse afectada por varios factores, como la falta o exceso de fondos, comisiones por transferencia y la inmediatez o falta de la misma, de los sistemas bancarios.

El elemento principal del *pooling* físico es el flujo diario de capital hacia la cuenta centralizada. El movimiento de fondos hacia la cuenta maestra se ilustra en la figura a continuación.

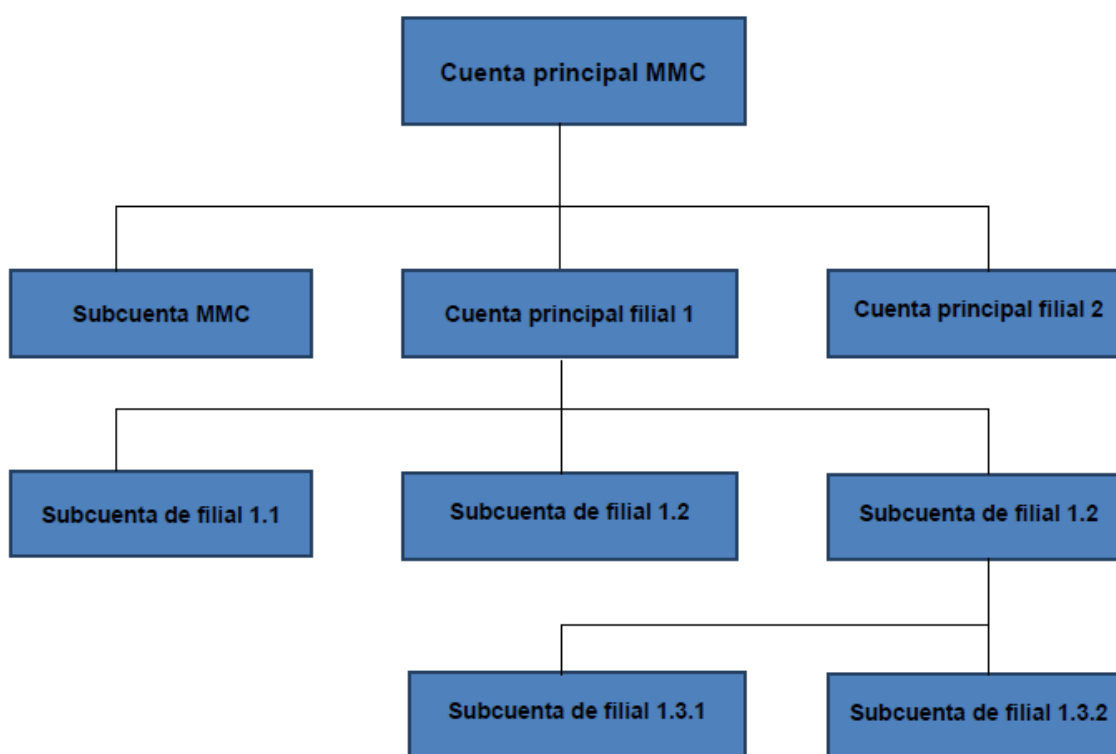
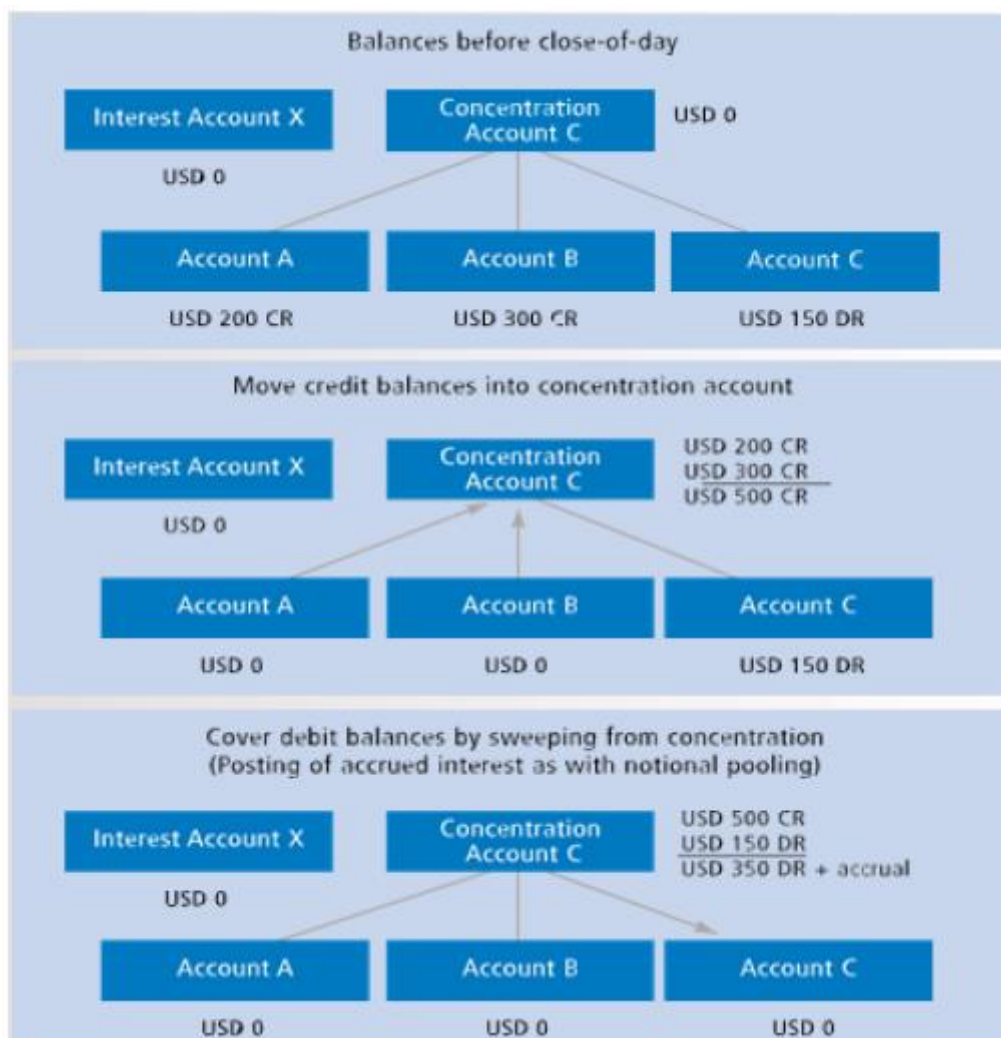


Figura 3.5. Estructura de *cash pooling* con saldo cero

Fuente: Elaboración propia

En el enfoque de saldo cero, todas las cuentas de filiales excepto la cuenta maestra de la empresa matriz (MMC) usaron *pooling* para fijarse en cero (0) al final de las transacciones del día.

La figura a continuación ilustra cómo se concentran los fondos en la cuenta centralizada a partir de las subcuentas usando saldo cero.



**Figura 3.6. Saldo cero**

*Fuente: Dado, 2003*

Otra alternativa al *cash pooling* es aplicarlo de manera teórica. La gestión centralizada de tesorería aplicada por MMC consolida los créditos y débitos de las respectivas cuentas de sus filiales.

Cada empresa asociada con MMC retiene los fondos en la divisa utilizada para llevar a cabo el proceso para que la compañía calcule una posición ficticia para todos sus afiliados para determinar la tasa a la cual se paga o cobra interés.

Sin embargo, tal y como se comentó, este método no puede ser implementado por Marsh and McLennan pues no es legal en los Estados Unidos y Alemania porque las autoridades fiscales afirman que acarrea mezcla de capitales.

En países como el Reino Unido y Bélgica, donde está permitido por la ley, existen pocos o ningún interés e impuestos asociados. Por lo tanto, el enfoque apropiado para MMC es utilizar saldo cero o *pooling* físico, pues éste está permitido por las autoridades locales en países donde opera.

### 3.3.2. Conclusión y discusión de las ventajas del proceso

Si MMC logra implementar la estrategia adecuadamente, sus empresas y entidades asociadas extenderán su capacidad de operación en un nivel regional y global y aumentarán su capacidad de gestión de liquidez y su relevancia dentro del ámbito empresarial.

La compañía optimiza su resultado financiero al implementar procesos de centralización de fondos en los que la visibilidad de las subcuentas enlazadas aumenta.

Una vez que la planificación se realiza adecuadamente, se determinan los beneficios de aplicar el *pooling* y se seleccionan las estrategias para comprobar si se puede mejorar la implementación, aunque el proceso resulte complejo.

La centralización física no es fácil de efectuar porque implica enlazar las cuentas de las filiales, que deben operar bajo una misma divisa. Para hacerlo de manera exitosa, MMC y sus filiales necesitan cumplir con varios requerimientos.

Por ejemplo, las subcuentas deben operar bajo una misma divisa para facilitar las transferencias. Además, todas las filiales y entidades relacionadas deben cumplir con lo exigido por autoridades regulatorias locales y nacionales.

Tras cumplir con todo esto y obtener autorización legal, MMC comenzará sus operaciones utilizando saldo cero o *pooling físico*.

Una vez lograda la implementación, MMC obtendrá beneficios como la mejora de su gestión financiera y acceso sencillo a la liquidez global de la compañía, optimización de tasas de interés, automatización del cálculo de intereses y la minimización o eliminación de préstamos externos.

## CONCLUSIONES

El *cash pooling*, como hemos podido observar a lo largo del texto, es un instrumento que se encuentran en un buen estado de salud, extendiéndose por muchos y muy diversos países, especialmente en Europa.

Lo primero que debemos señalar es que el *cash pooling* es una práctica de tesorería centralizada que se implementa con el objetivo de mejorar los balances financieros mediante la utilización de capitales que se generen de forma interna, lo cual permite la minimización de financiación externa a corto plazo. Este objetivo puede lograrse mediante la implementación diferentes formas utilizando los diferentes tipos de *cash pooling* existentes.

El *cash pooling*, por tanto, puede darse bajo dos modalidades: el *cash pooling* físico y el *cash pooling* teórico.

Al *cash pooling* físico, que también es conocido como “saldo cero”, podemos caracterizarlo, como un sistema en el que, las cantidades económicas se mueven en ambas direcciones entre las subcuentas de las que disponen las diferentes firmas afiliadas y la cuenta central. Mediante esta técnica se habilita la creación de préstamos intergrupales. Todas las compañías participantes, en este supuesto, operan en un mismo banco y se manejan con la misma divisa.

Por su parte, el *cash pooling* teórico tiene lugar no cuando se transfieren fondos entre cuentas, sino cuando se opera con balances de créditos y débitos de las compañías filiales dependiente de una matriz. En este caso, la forma de operar se basa en el hecho de que las filiales mantienen su posición financiera en la entidad bancaria y dependiendo de su estado consolidado se producirá el pago o el cobro de intereses.

En cualquier caso, cada una de las prácticas será más aconsejable que la otra en función de una serie de los factores que actúen en cada contexto, lo cual queda explicado de una forma muy gráfica en la tabla 1.1. a la que nos remitimos.

De las distintas alternativas planteadas, los responsables en las empresas al tomar las decisiones deberán, en busca de la mayor eficiencia, contemplar estas posibilidades: la planificación y *forecasting* de liquidez; la gestión y optimización de transacciones bancarias, y la gestión de las relaciones con el banco.

El inicio del uso de esta herramienta se sitúa en los años 90, enfocándose al mercado doméstico. No obstante, a pesar de la llegada de la moneda única en Europa se avanzó en una forma de gestión de la tesorería de forma global, superándose el uso del *cash pooling* en un ámbito únicamente nacional.

Hemos comprobado que existen ventajas, inconvenientes y consecuencias que se pueden dar cuando se hace uso del *cash pooling*.

Entre las ventajas del mismo cabe considerar que, mediante el uso de esta técnica, la necesidad de efectivo de los grupos empresariales puede reducirse notablemente.

Lo cual permite evitar, por una parte, la existencia de saldos ociosos o especulativos en empresas filiales; y por otra, consecuencia de la anterior, reducir la obligación de dirigirse a entidades financieras o a los mercados para satisfacer la necesidad de financiación de alguna o algunas de las empresas que forman parte del grupo.

Ello, obviamente, reduce de un modo significativo el coste de financiación del conjunto, haciendo más eficiente la utilización de los recursos del grupo.

Con la centralización y la concentración de la información en un único departamento financiero responsable se podrá lograr una visión financiera global que puede ayudar a detectar oportunidades, problemas o debilidades más allá de la visualización parcial que de los mismos puedan tener los responsables de las empresas tomadas individualmente.

Con ello, se puede avanzar en la optimización de la gestión de riesgos de tipo de cambio mediante coberturas naturales en lugar de hacerlo, como ya hemos señalado, mediante instrumentos financieros con coste.

Cuando se centraliza en una única entidad bancaria, aparte de las ventajas que ello conlleva al reducir el número de entidades con la que operar y, por tanto, con las que negociar condiciones, se logra que aquellas empresas que sean más pequeñas y menos potentes, puedan acceder a unas condiciones bancarias mejores que las que podrían obtener por su cuenta.

Pero no solamente hay que contemplar las ventajas que se pueden derivar de la puesta en marcha de la implementación de *cash pooling*. Un acuerdo de este tipo puede generar algunas situaciones que pueden resultar contraproducentes en función del contexto en el que se desarrolle.

Una de estas situaciones que pueden resultar delicadas para una empresa es que para poder centralizar la tesorería de forma eficaz es necesaria una estructura del Departamento de Tesorería Central de mayor tamaño, para lo cual, no todas las empresas y grupos están preparados o tienen la capacidad de hacerlo.

También aumenta la complejidad de la operativa financiera, los apuntes y traspasos bancarios se multiplican, en ambos sentidos, por lo que, se hace importante que el personal que haya de gestionarlo tenga una sólida formación y esté realmente capacitado para ello.

Aunque no sea un problema directamente relacionado con la gestión de la tesorería, el hecho de que los departamentos de las empresas filiales puedan sentirse con una pérdida de poder o autonomía, puede generar un funcionamiento deficiente del sistema de *pooling*.

Para ello, resulta básico mantener buenas relaciones e implementar sistemas de comunicación que faciliten que el sistema sea valorado como positivo y beneficioso por la mayor parte posible de implicados.

Además de las ventajas e inconvenientes que puede suponer la formalización de acuerdos de *cash pooling* y la centralización de la tesorería del grupo, es necesario contemplar una serie de impactos que pueden repercutir en diferentes áreas de las empresas.

En primer lugar, nos podemos encontrar con un impacto organizativo y operacional, que será muy importante en los equipos financieros.

Los equipos financieros de las empresas pueden generar un sentimiento de frustración ante la sensación de que sus funciones puedan ser realizadas por otro equipo y, en cualquier caso, se dará una merma de la autonomía con la que contarían en caso de no formar parte del acuerdo de *cash pooling*. Por ello, la gestión adecuada de los recursos humanos, de los sentimientos y reacciones de los miembros del equipo, serán un elemento clave para coordinar el trabajo y avanzar hacia la consecución de los objetivos planteados.

En cuanto al equipo financiero que centralice las funciones, el principal impacto vendrá como consecuencia de una necesaria y permanente adaptación al cambio.

A sus funciones cotidianas y tradicionales, como los cobros y pagos, previsión del *cash flow*, la obtención de recursos financieros, etcétera., se le añadirán los de gestión



de riesgos, gestión de riesgos de tipos de interés, riesgo de tipos de cambio, relaciones con las entidades financieras globales, la necesidad de conocer la legislación de otros países cuando sea necesario, entre otros.

Este equipo se convertirá en el líder de los departamentos de tesorería de las empresas y su papel será estratégico, y por ello, se le deberá garantizar una buena formación para el buen cumplimiento de los objetivos.

El impacto tecnológico también es un elemento que debe tenerse en cuenta. Los miembros del departamento de tesorería deberán contar con óptimas herramientas para realizar sus labores.

La práctica del *cash pooling* requerirá de una constante revisión y actualización, aunque es cierto que, en la actualidad ya existen soluciones tecnológicas bien diseñadas y, que permiten hacer frente con garantías a los retos con las que los grupos empresariales se puedan encontrar.

Las herramientas de software serán inversiones importantes, mucho más cuando el *cash pooling* tenga una dimensión internacional y, sea imprescindible que los sistemas contemplen las diferencias legislativas de cada país en el que se opere.

Por último, resulta de importancia señalar el impacto que el *cash pooling* tiene entre las entidades financieras. En este sentido cabe señalar que, cada vez son más los recursos que la banca dedica a prestar servicios a las empresas vinculados a la centralización de la tesorería.

La posibilidad de que las entidades financieras pueda tratar los datos de sus clientes de una forma global junto a información económica complementaria, sobre mercados, etcétera., mediante la implementación de herramientas de Business Intelligence, significará la posibilidad de ofrecer nuevos servicios individualizados y personalizados a las empresas, como la posibilidad de gestionar los riesgos o de realizar un uso eficiente del capital.

La banca deberá, por su parte, adaptarse a este nuevo entorno y exigencias que implica la gestión global de la tesorería para lograr crear servicios de calidad y de alto valor añadido, que le permitan situarse en las mejores posiciones para hacer frente a los nuevos retos.

Por lo tanto, lo que parece evidente es que, las decisiones deberán tomarse siendo conscientes tanto de las ventajas como de los inconvenientes, teniendo siempre presente la realidad de la empresa, sus necesidades y sus capacidades. Adaptando, si desea participar formar parte de un acuerdo de *cash pooling*, las características concretas que este acuerdo debe tener.

Los impactos que producirán serán importantes en diversos ámbitos, por lo que los directivos deberán valorar si sus empresas están capacitadas para asumir estos impactos y sus consecuencias. Cada empresa deberá, por tanto, tratar de adaptar los términos del acuerdo y las características del mismo a la situación real de la empresa.

En el ámbito de nuestro país, la primera característica que debemos señalar y que permite entender mejor la forma en la que se ha desarrollado el *cash pooling* en nuestro contexto es que el uso y la implantación de esta práctica ha sido más tardía, con la consiguiente carencia de una regulación que trate específicamente este fenómeno.

Aunque, en cambio, y siempre de un modo más bien indirecto, se han generado sentencias y decisiones judiciales que han dado lugar a un corpus jurisprudencial en el cual podemos encontrar información de interés al respecto, siempre tomando el camino de acercarnos mediante otras ramas del Derecho, como el Derecho Bancario, el Corporativo, el Concursal o incluso el Financiero.

Una idea que nos resulta especialmente de interés es la esbozada por Ubillús (2015), a partir del cuestionamiento de si el *cash pooling* debe ser considerado como un caso de confusión de patrimonio o un supuesto de caja única. La opinión de este autor es que ninguno de los dos casos se da necesariamente con la práctica del *cash pooling*, ya que ello solamente podría tener lugar cuando la implementación de este instrumento supusiera una transgresión del prestamista como del prestatario. Jurisprudencialmente, nos parece interesante remarcar lo que dispone la SAN, de 20 de enero de 2014, al señalar que toda práctica que se utilice con el objetivo de descapitalizar una compañía haciendo uso de otras deberá ser considerada ilícita.

No obstante, el rasgo dominante tanto desde el punto de vista doctrinal como jurisprudencial es que, dada la reciente llegada de esta práctica a nuestro país, si la comparamos con otros países, no existe una delimitación reglamentaria muy clara con respecto a todo lo que rodea al *cash pooling*, con el “enfrentamiento” entre dos posturas en relación con este instrumento y la existencia de una caja única.

En otros países de nuestro entorno existen diferentes formas de situarse ante la posibilidad de utilizar esta herramienta. En Francia, por ejemplo, desde la perspectiva de las instituciones bancarias, el *pooling* puede ser implementado en consonancia con lo regulado por normas de carácter financiero y del Derecho de sociedades. No obstante, el Código Monetario y Financiero expone algunas excepciones a esta norma general, permitiendo que compañías de otros tipos puedan hacer uso del *pooling*.

En Alemania, por su parte, se carece de un marco jurídico concreto para las prácticas de *pooling*, lo cual implica que aquellas compañías que participen de estos sistemas correrán algunos riesgos de cierta importancia, con responsabilidad civil o criminal. En el caso de Reino Unido se sigue la misma tónica.

En el caso de Estados Unidos, la práctica del *pooling* tiene importantes consecuencias de carácter fiscal. En referencia al *pooling* teórico, esta práctica está prohibida.

Con respecto a las economías asiáticas, que se encuentran en una fase de crecimiento y expansión, el *cash pooling* es cada vez más utilizado y se percibe como un instrumento que permite seguir conquistando espacios, siendo un medio muy valorado por las corporaciones de aquel continente.

En cuanto a la hipotética aplicación del *cash pooling* en el caso práctico al que nos hemos referido, la visión del mismo nos permite entender que, si la implementación se produce de una forma adecuada para una empresa de características similares a la que hemos usado, mejorará de una forma notable su posición. Con ello, se lograría una mejora la gestión financiera y un acceso sencillo a la liquidez global, al tiempo que se optimizarían las tasas de interés y la minimización y, por tanto, a la dependencia de financiación externa.

Por tanto, para finalizar, entendemos que el acuerdo de *cash pooling* puede resultar un elemento muy interesante, dado que con una implementación correcta y, por supuesto, siempre teniendo en cuenta el marco jurídico del país o países en el que se opere, puede servir de un modo útil a mejorar las capacidades de la compañía en materia financiera. Siempre y cuando se cuente con la infraestructura, personal, los departamentos, la formación, y los responsables y ejecutivos adecuados para ponerlo en marcha.

Es, el *cash pooling*, un elemento que debe ser tenido en cuenta y, si se dan las condiciones óptimas, plantear la posibilidad real de poner en marcha la implementación de una herramienta de estas características.

## LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Como hemos podido observar, en muchos casos y siempre en función de las circunstancias, financieras, económicas y legales, la implementación de *cash pooling* como instrumento para la gestión de la tesorería de una forma centralizada en un grupo de empresas, es una buena medida que permitirá mejorar importantes aspectos que ayuden a aumentar la posición global de la compañía.

No obstante, existen una serie de elementos que pueden suponer importantes limitaciones y que impidan una correcta adecuación de este instrumento como forma de gestión de la tesorería de algunas empresas.

Entre las principales limitaciones que encontramos y que a nuestro juicio deben ser convenientemente valoradas, tenemos las que siguen.

Es un factor de primera magnitud que la compañía disponga de una estructura adecuada en el Departamento de Tesorería Central, como consecuencia, desde éste se deberá aumentar el volumen de operaciones a gestionar, siendo el punto de unión y el núcleo fundamental para realizar las operaciones de la gestión centralizada de tesorería. No disponer de un Departamento con las características adecuadas puede suponer un contratiempo difícil de superar y limitar muy seriamente las posibilidades de éxito de las medidas de *cash pooling*, creando bloqueos y lastres que redundarán negativamente en el conjunto de la compañía, haciéndola menos ágil y fiable.

El aumento de la complejidad de la operativa financiera también debe ser un elemento contemplado. La multiplicación en el número de apuntes y traspasos bancarios necesitarán personal capaz formado y con conocimientos sólidos que permitan que, a pesar del aumento de operaciones de esta naturaleza, la compañía no se resienta por ello.

Los Sistemas de Información que sirven de soporte para la gestión deben mantenerse constantemente actualizados, y más teniendo en cuenta la informatización que se ha vivido en las compañías. Por tanto, deberá contemplarse la necesidad de realizar importantes inversiones en este campo para evitar caer en la obsolescencia y trabajar de la manera más eficiente posible.

Este es un campo en el que los cambios legales y fiscales operan con cierta frecuencia. Cualquier reforma o modificación en las normativas que de alguna manera u otra influyan en el entorno financiero en el que opera la empresa, deberá ser considerado. Ello obliga a mantener una constante actualización de conocimientos por parte del personal en el que recaigan estas cuestiones.

Un último, a nuestro juicio, elemento que puede suponer una limitación en la eficacia en el uso del *cash pooling*, es el de la gestión de la frustración, que se puede generar en los departamentos de tesorería periféricos ante la pérdida de poder de decisión, de influencia y de importancia, al quedar subsumidos y probablemente eclipsados por el papel que desempeñará el Departamento de Tesorería Central. Trabajar para que no se dé, o si ocurre se pueda revertir, es un elemento que debe tenerse presente.

A partir de las limitaciones e inconvenientes que, a nuestro juicio pueden presentarse en la implementación del *cash pooling*, entendemos que se abren una serie de líneas de investigación que pueden servir para mejorar el conocimiento, comprensión y la puesta en práctica de este instrumento de gestión financiera.

Entendemos que una tendencia interesante a seguir, sería investigar los aspectos relacionados con la gestión de los recursos y de las infraestructuras en la práctica del *cash pooling*.

Por ejemplo, se podría seguir una línea de investigación sobre gestión de recursos humanos y formación de personal para la correcta implementación del *cash pooling*.

También una línea de investigación relacionada con los medios informáticos y sistemas de información aplicados al *cash pooling*.

Por último, y dada la poca incidencia que el *cash pooling* ha tenido en la doctrina y la jurisprudencia de nuestro país, consideramos que también se debería seguir trabajando la investigación en el ámbito del Derecho y su aplicabilidad a esta forma de gestión.

## BIBLIOGRAFÍA

- AFP. (2015). Case Study: A True Global Notional Cash Pool. Association for Financial Professionals, 2015/11/24
- Bae, S. C., Chang, K., & Kang, E. (2012). "Culture, corporate governance, and dividend policy: international evidence". *Journal of Financial Research*, 35(2), 289-316.
- Blanch, L. (2002): *Cash Management. Gestión de Tesorería*. 3d ed. Barcelona. Grupo Planeta.
- Bragg, S. (2011): *Wiley GAAP: Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles*.
- Breuer, W., Rieger, M. O., & Soypak, K. C. (2014). "The behavioral foundations of corporate dividend policy a cross-country analysis". *Journal of Banking & Finance*, 42, 247-265.
- Castro, J. (2009). "A stochastic programming approach to cash management in banking". *European Journal of Operational Research*, 192(3), 963-974.
- Chen, C. W., Wang, H. L., Liu, F. R., & Chen, T. H. (2010). "Application of project cash management and control for infrastructure". *Journal of Marine Science and Technology*, 18(5), 644-651.
- Dado, W. (2003). *Cash pooling and netting: Two cash management instruments*. Amsterdam: NIBE, Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf.
- Fitsell, T., Williams, R., & Hongkong and Shanghai Banking Corporation. (2007). *HSBC's guide to cash and treasury management in Asia Pacific 2008*. Hong Kong: PPP Co. Ltd.
- Fuentes, M. (2015): *Propiedad y control: problemática asociada a los grupos de estructura piramidal*, Cuadernos de la Cátedra Garrigues, vol.5, julio 2015.
- Gormley, F. M., & Meade, N. (2007). "The utility of cash flow forecasts in the management of corporate cash balances". *European Journal of Operational Research*, 182(2), 923-935.
- Hofmann, E. (2005). *Supply Chain Finance-some conceptual insights*. Beiträge Zu Beschaffung Und Logistik, 203-214.
- Horcher, K. (2013): *Essentials of Managing Treasury*
- Horioka, C. & Terada-Hagiwara, A. (2013): "Corporate Cash Holding in Asia" (October 2013). *Asian Development Bank Economics Working Paper Series No. 381*
- Jansen, J. (2011). *International cash pooling: Cross-border cash management systems and intra-group financing*. Munich: Sellier. European Law Publ. [u.a.]
- Kusnadi, Y., & Wei, K. J. (2011). "The determinants of corporate cash management policies: Evidence from around the world". *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 725-740.
- Mäntysaari, P. (2010). *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law*.
- Mazón, F.; Olsina, F. & Aguilá, S. (2010): *Finanzas de la planificación a lo largo de la gestión diaria de la tesorería*. Ediciones Gestión.
- Mirza, A. & Nandakumar, A. (2012): *Wiley International Trends in Financial Reporting under IFRS: Including Comparisons with US GAAP, China GAAP, and India Accounting Standards*.
- Nájera, A (2013): "Cash Pooling 2013", *CMS*, p. 71-73.
- Olsina, F.J. (2009): *Gestión de Tesorería. Optimizando los flujos monetarios*. Bresa Profit
- Ooghe, H.; Heylen, F.; Vennet, R. & Vermaut, J. (2000): "The Economic and Business Consequences of the EMU: A Challenge for Governments, Financial Institutions and Firms". *Springer Science & Business Media*, Dec 6, 2012
- Polak, P. (2009). 'The Centre Holds'-From the Decentralised Treasury Towards Fully

Centralised Cash and Treasury Management. *Journal of Corporate Treasury Management*, 3(2), 109-112.

Pozsar, Z. & Singh, M. (2011): *Shadow Banking: Economics and Policy*

Rafuse, M. E. (2006). "Working capital management: an urgent need to refocus". *Management Decision*, 34(2), 59-63.

Ramirez, A., & Tadesse, S. (2009). "Corporate cash holdings, uncertainty avoidance, and the multinationality of firms". *International Business Review*, 18(4), 387-403.

Ricci, C., & Vito, N. (2000). "International working capital practices in the UK". *European Financial Management*, 6(1), 69-84.

Serrano, R. (2014): "Grupos de empresa a efectos laborales y cash pooling", *IUS Labor*, 1/2014.

Shin, H. & Zhao, L. (2013): *Non-financial Firms as Surrogate. Intermediaries*. Working paper, Princeton University.

Ubillús, R.E. (2015): "Delimitación conceptual de los grupos de la empresa en Derecho del trabajo", *Análisis Jurídico y Económico Ecurialense*, nº 48, 2015.

Vetter, J., & Schwandtner, C. (2008). "Cash Pooling Under the Revised German Private Limited Companies Act (GmbHG)". *German LJ*, 9, 1155.

Vishnani, S., & Shah, B. K. (2007). "Impact of working capital management policies on corporate performance—An empirical study". *Global Business Review*, 8(2), 267-281.

Von Eije, H.; Westerman, W. (2002): "Multinational cash management and conglomerate discounts in the euro zone". *International Business Review*, Volume 11, Number 4, August 2002, pp. 453-464

Wendland, J. (2008). *Finanzierung durch Cash Pooling im Kapitalgesellschaftskonzern: Ertragsteuerliche Analyse und Handlungskonsequenzen*. Lohmar: Eul.