

Apple, Microsoft y Google concentran 19% del efectivo en EU

Al menos 48% de los 1.8 billones de dólares que suman las reservas en efectivo de las empresas no financieras en EU está en manos de 1% de ellas; Apple, Microsoft y Google son las más acumuladoras. ¿Por qué?

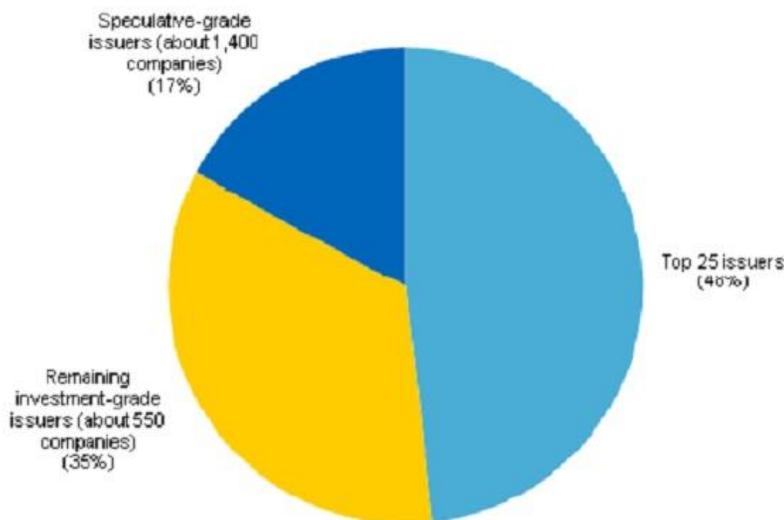
Por Denali Tietjen

A veces una estadística llamativa no cuenta la verdad completa, y un ejemplo es la abundancia de efectivo que inunda los balances de caja de las empresas estadounidenses.

El aumento de las tenencias de efectivo entre las empresas no financieras ha sido bien documentado, alcanzando más de 1.8 billones de dólares a finales de 2014. Sin embargo, ésa es sólo la punta del iceberg: el colchón de efectivo de las empresas más grandes sigue creciendo, pero el de muchas otras más pequeñas se ha estancado o ha comenzado a caer.

El 1% controla el 48% de la pila de dinero en efectivo y tiene sustancialmente menos deuda, según un informe de Standard and Poor's. El capital se concentra aún más cuando se mira lo alto de la lista, 35% de esos 1.8 billones de dólares está en manos de sólo 10 empresas y las tres primeras (Apple, Microsoft y Google) controlan el 19%.

U.S. Nonfinancial Corporate Cash Holders In 2014
(% of total cash)



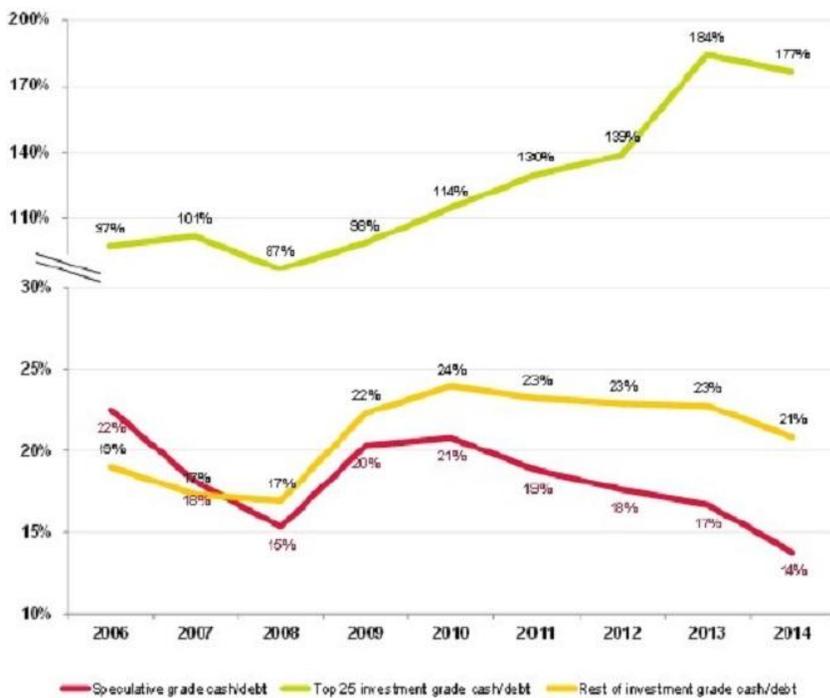
© Standard & Poor's 2015.

De hecho, el efectivo está tan concentrado que si omite a los primeros 25 tenedores, el aumento global de 5% en efectivo en 2014 se convierte en una contracción de 7%.

El año que duró la estrategia de préstamos a bajo interés para financiar el retorno de capital a los accionistas ha dejado a las empresas menos ricas en una situación potencialmente peligrosa. Esas empresas “caminan sobre una línea muy delgada entre el mantenimiento de la liquidez suficiente y el manejo de la mayor carga de deuda que han tomado durante el actual auge del crédito”.

La relación entre efectivo y deuda en las 25 empresas que tienen el mayor colchón

continúa mejorando, incluso después de superar el umbral de 100% en 2010. Estas empresas ahora tienen 1 dólar en efectivo por cada 50 centavos de deuda. Compare esto con las posiciones de deuda del resto de las cerca de 2,000 empresas consideradas por S&P, las que se han deteriorado. Por cada dólar en efectivo, las empresas que emiten deuda en grado de inversión (con calificación de BB- y superior) y de grado especulativo (BB+ e inferior) ahora tienen 5 y 7 dólares en deuda, respectivamente.



© Standard & Poor's 2015.

El empeoramiento de esta relación efectivo-deuda es un reflejo de un fuerte mercado de deuda y de inversionistas dispuestos a asumir riesgos a cambio de un alto rendimiento, de acuerdo con el analista de S&P Andrew Chang.

“El mercado de deuda permite pedir prestado más por cada dólar de rentabilidad”, dijo Chang. “A los inversionistas no les importa asumir el riesgo por un mayor rendimiento.”

Esto pone a las empresas en una posición arriesgada si, o más bien cuando, la Fed decida aumentar los tipos de interés. Las empresas con fuertes posiciones de efectivo tendrán todas las facilidades para navegar a través del cambiante entorno, al menos muchas más que sus pares endeudados.

“El aumento de los tipos de interés fijos aumentará los costos de endeudamiento y contraerá la emisión de

deuda... haciendo que los inversionistas asuman posturas más defensivas respecto a la selección de crédito”, dice el informe. “En el caso de que el acceso a los mercados de capital se vuelva cada vez más fragmentado, podría introducir riesgo de liquidez, especialmente a los prestatarios de grado especulativo que podrían permitírsele menos, dados sus bajos saldos de efectivo en relación con sus niveles de deuda.”

Los gigantescos saldos de efectivo mantenidos por el nivel superior de las empresas también son un tanto engañosos debido a la ley de impuestos de Estados Unidos. Dado que la mayoría de dinero en efectivo se mantiene en el extranjero, la cantidad a la que pueden acceder efectivamente es realidad una cifra mucho más baja que lo que estas cifras reflejan. Una serie de empresas han pedido dinero prestado para financiar dividendos, recompras, adquisiciones y otra actividad empresarial, en lugar de pagar los impuestos necesarios para aprovechar su dinero que descansa en el extranjero. Chang llama a esa maniobra “repatriación sintética de efectivo”. Entre las 15 empresas con las mayores tenencias de efectivo desglosadas por región, 77% de ese dinero se encuentra en el extranjero, lo que hace poco sorprendente la persistencia de esa tendencia.

Así, a pesar de que la pila de dinero en efectivo es alta, las participaciones nacionales no son suficientes para cumplir con la rentabilidad para sus accionistas, lo que provoca que las empresas asuman más deuda.

“Las empresas han estado adquiriendo deuda con más libertad porque hay activistas que exigen dinero en efectivo”, dijo Chang.

Demostrando este fenómeno de “repatriación sintética”, el tenedor de efectivo número 1: Apple. La responsable del iPhone pidió prestados 6,500 millones de dólares (mdd) a principios de este año con el fin de pagar a sus accionistas. ¿Por qué la empresa pública más rentable en la historia tiene que pedir dinero prestado para pagar? Unos cálculos dejarán esto claro: Apple tiene 178,000 mdd en efectivo, pero 158,000 de ellos están en el extranjero. Por lo tanto, para pagar 6,500 mdd, Apple tendría que repatriar 10,000 mdd y pagarle 3,500 mdd al Tío Sam. Para eso, Apple dice gracias, pero no gracias.

Chang señala que Cisco es otro ejemplo puntual. El quinto lugar entre las empresas acaparadoras de caja, Cisco, anunció hace unos días planes para una venta de bonos por 5,000 mdd para financiar una recompra y dividendos. Microsoft (#2) y Merck (#10) completaron ventas de bonos similares a principios de este año, emitiendo 10,750 y 8,000 mdd de deuda, respectivamente.

También hay algunos inconformes en el pelotón. De acuerdo con Credit Suisse, 301,000 mdd fueron repatriados el año pasado. Eso incluye la decisión de eBay de pagar más de 2,000 millones en impuestos cuando regresó 6,000 mdd a Estados Unidos el año pasado, y otras empresas han decidido llevar dinero en efectivo a casa desde el extranjero en 2015. General Electric repatrió 36,000 mdd en abril, entregando más de 6,000 mdd en impuestos como parte de una importante ruptura y ola de ventas de su negocio de GE Capital.