



Consideraciones Sobre la Gestión del Cambio en el Área Financiera

30 de Enero de 2016



Consideraciones sobre la Gestión del Cambio en el Área Financiera



"La sostenibilidad de los sistemas económicos globales está profundamente relacionada con la subsistencia y el desarrollo de los tejidos empresariales nacionales. Y, hoy más que nunca, es requisito indispensable para tales condiciones la creación de escenarios realizables de financiación de activo circulante".

Por Mariano del Valle Carrasquilla, Economista

Mariano del Valle es Socio de Wealth Secur, experto en gestión empresarial, fiscalidad, Corporate Finance, procesos de M&A, creación de estructuras holding, valoración de empresas y due diligences en las áreas económica, financiera y tributaria.

Si bien es cierto que asistimos actualmente a un escenario de relativo incremento del crédito bancario con respecto a los años inmediatamente anteriores (tras los esfuerzos dinamizadores del Banco Central Europeo), también es evidente que el panorama no termina de despejarse. Un importante factor en este sentido subyace en los procesos de concentración bancaria que han sido de obligada materialización en los últimos ejercicios. Además de perjudicar la calidad de la atención al cliente en las oficinas bancarias (menos oficinas y menos empleados, atendiendo a largas colas de clientes para las gestiones más simples), la reducción del número de entidades financieras conlleva un proceso de aumento de la concentración del riesgo que perjudica la cobertura de las necesidades de las empresas, y fundamentalmente de las PYMEs (que constituyen el más importante vivero de creación de empleo en España).

La crisis económica y financiera ha dificultado sobremanera la satisfacción de la financiación del capital circulante, fundamentalmente en dos ámbitos:

- En forma generalizada, ha aumentado el volumen de la necesidad operativa de fondos (NOF) de las empresas, a causa de los siguientes factores:
 - ❖ Período medio de cobros dilatado (financiación a clientes).
 - ❖ Período medio de pago acortado (financiación de proveedores).
 - ❖ En escenarios altamente competitivos es necesario el aumento de los stocks de seguridad, para obtener mejoras de carácter extra-precio.

- Las fuertes restricciones de financiación bancaria a las empresas han derivado en una extrema dificultad para sostener, vía financiación bancaria a corto plazo, una NOF que, lejos de mantenerse estable, en muchos casos ha aumentado sensiblemente.

Cuanto mayor sea el crecimiento comercial de una empresa, mayor será su necesidad de financiación de circulante. La paradoja que vive hoy día el tejido empresarial en España es terrible. Mientras muchas empresas mueren por inanición, otras se arriesgan, en un entorno de escasez de financiación bancaria, a "morir de éxito" si crecen.

"La crisis económica y financiera ha dificultado de sobremanera la satisfacción de la financiación del capital circulante."

En este contexto, el impacto de tales circunstancias microeconómicas sobre las magnitudes macroeconómicas es altamente decisivo. En el mismo modo en que la corriente inversa (un deteriorado ambiente macro que incide gravemente sobre las variables micro) genera un círculo vicioso altamente pernicioso.

Es necesaria una reactivación microeconómica en modo tal que el contexto macro pueda recuperarse. Y, en el mismo modo en que las acciones de política macroeconómica inciden sobre las perspectivas micro, podrán y deberán incidir sobre la economía y el bienestar globales las intervenciones que partan del ambiente micro.

Refirámonos a la formulación de la ecuación cuantitativa básica (de forma simplificada):

$$M \times V = P \times Q, \text{ donde}$$

M = Masa monetaria.

V = Velocidad de circulación del dinero.

P = Nivel general de precios.

Q = Volumen global de producción.

Es decir, el volumen de renta generado en un sistema es directamente proporcional a la velocidad de circulación del dinero, dada una determinada masa monetaria. Desde un punto de vista similar, podemos concluir que un aumento en la masa monetaria generado en el ambiente micro podrá incrementar el nivel general de renta.

Este último aspecto deriva a su vez de la incidencia del multiplicador monetario:

Si el sistema bancario no dinamiza el dinero vía financiación a terceros, se produce un efecto equivalente a un incremento en r , con un consiguiente descenso en m ; lo que se asimila, a su vez, a una reducción de V .

$$m = (l + 1) / (l + r), \text{ donde:}$$

m = Multiplicador monetario.

l = Coeficiente de preferencia por la liquidez

r = Coeficiente de reserva mantenido por la banca.

¿Qué pretendemos subrayar recordando estas observaciones simples y evidentes? Pues algo conocido por todos: que hasta que no se produzca una reactivación del crédito bancario, no se generará un crecimiento económico que pueda dinamizar la creación de empleo y riqueza.

A la luz de estos y otros argumentos similares, las entidades financieras deben colaborar activamente en los procesos de recuperación económica. Pero, paralelamente, en contextos de crisis financiera internacional y con serios peligros de "intoxicación" para la banca de parte del tejido industrial, tales entidades están obligadas a ser extremadamente cautas en su política de concesión del crédito.

No pretendemos en este artículo ahondar en el papel del sector financiero dentro de este delicado equilibrio; de ese nadar entre dos corrientes que pueden resultar contradictorias. Por un lado, los bancos tienen la responsabilidad social de dinamizar financieramente el tejido económico; de otra parte, están obligados a la cautela en pro de los intereses de sus impositores. Si profundizáramos en este asunto, tal vez no pudiéramos resistir la tentación de reclamar a los operadores financieros una mayor apuesta por la economía real, tras tantos desvaríos cometidos, en un pasado reciente, en las aguas turbulentas de la especulación financiera. ¿Dónde estaban entonces sus obligaciones de prudencia ante los impositores?

Vayamos a lo que nos interesa. **¿Qué puede hacer un empresario, en lo relativo a su estrategia financiera, ante este cambio en el entorno?** En circunstancias de escasez de financiación bancaria, el empresario debe incidir en aspectos estratégicos que (al contrario que ocurre con las magnitudes y políticas del entorno bancario) sí están en sus manos.

Hemos de resaltar un instrumento financiero que, en este ejercicio 2016, forma parte del catálogo del Instituto de Crédito Oficial (ICO) denominado línea "Empresas y Emprendedores – Tramo de Adquisición de Empresas" que opera de forma similar a la mantenida en otros ejercicios como "Tramo de Capitalización".

Aconsejamos prestar atención a esta vía de financiación, pues constituye una fórmula útil para (pese al aparente contrasentido) incrementar los fondos propios vía apalancamiento bancario, dentro de un entorno de agrupación mercantil.

Aunque no existen recetas mágicas, podemos avanzar una serie de observaciones que es preciso tener en cuenta:

- En contextos de crisis, la gestión de costes y el control presupuestario deben orientarse (como uno de los objetivos prioritarios) a la optimización de la NOF.
- Habitualmente, el presupuesto (económico y financiero) se caracteriza por constituir un "desafío razonable" para la empresa. Sin perder este carácter, en tiempos difíciles el presupuesto constituye, además de un instrumento estratégico, una herramienta vital tendente al mantenimiento de la solvencia.
- Necesidad de adaptación al cambio en gestión de tesorería: políticas de liquidez alta vs. políticas de liquidez baja. "Mucha liquidez es costosa, y poca puede ser desastrosa".
- En caso de crisis, el tiempo disponible para solventar el problema depende de la liquidez.
- Nuevos enfoques de la búsqueda de financiación bancaria.
- Ante el riesgo de reducción (o anulación) de la financiación bancaria a corto en los plazos de renovación, es preciso buscar fórmulas para financiar el circulante a largo.
- Circunstancias de necesidad de diferimiento de los compromisos de pago: método de la equivalencia financiera entre las corrientes monetarias de cobros y pagos mediante la adaptación de la variable tiempo.

Ejemplo:

Utilizamos la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Entradas del periodo}}{\text{Frecuencia de entradas}} = \frac{\text{Salidas del periodo}}{\text{Fraccionamiento de salidas}}$$

Considerando unas cifras de un caso real atendido por este despacho (en las que las salidas previstas son superiores a las entradas), ante un periodo medio de cobro de 90, obtenemos el siguiente periodo medio de pago necesario a proveedores en el plano teórico:

(Suponiendo una cifra de pagos al contado del 34% sobre los desembolsos totales)

Planteamiento de equivalencia		=	
	$\frac{51.974}{4}$		$\frac{52.443}{X}$
Fraccionamiento necesario	$X = 4,04$		
Relación entre frecuencia y fraccionamiento	$\frac{4,04}{4}$	=	1,01
Periodo medio de pago necesario (días)	$90 * 1,01$	=	91,00
Adecuación partida de proveedores	$\frac{17.828 * 1 + 34.615 * X}{52.443}$	=	91,00
Periodo medio de pago a proveedores	PMPP	=	137

- **Análisis de la capacidad de reembolso de la deuda:** método de **CFn necesario para igualar a cero el VAN.**

$$\text{VAN} = -D + \sum (\text{CFn} / (1 + i)^n)$$

- El presupuesto debe nacer de un proceso planificador (**plan estratégico**). Su implementación y seguimiento deben reforzarse a través de las **directrices generales de estructura** y del **cuadro de mando integral**.
- Necesidad de implementación de sistemas de costes. No podemos poner precios a ciegas. Aunque el mercado “manda”, debemos saber qué ganamos o qué perdemos tras cada precio unitario, y tomar decisiones estratégicas a partir de esta realidad.
- Otros aspectos estratégicos al servicio de la NOF: la **programación maestra de la producción** (ejemplo: producción bajo pedido vs. producción fija con arrastre de inventario).
- Otros aspectos estratégicos al servicio de la NOF: la **política de calidad**. Importancia de los **costes de la no – calidad**.

"Dentro de la vocación de Welth Secur como fieles compañeros de viaje en sus inquietudes empresariales y patrimoniales, estamos a su disposición para apoyarles en esta necesaria gestión del cambio."

Mariano del Valle Carrasquilla

Economista

Socio de Wealth Secur

30 de Enero de 2016

Equipo de Corporate Finance de Wealth Secur



José María Alcañiz March, Abogado
jma@wsecur.com (+34) 609 022 109

Formación: Licenciado en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid, 1991. Master en Dirección General por el IESE y en International Finance por Georgetown University, Washington DC. Ha realizado estudios legales de post grado en UC Berkeley y UC Boulder y Euroforum-INSEAD. Domina los idiomas Inglés y Francés.

Especialización: Experto en derecho financiero y bancario, inversiones mobiliarias e inmobiliarias, banca privada y mercado de capitales.



Mariano del Valle, Economista
mdv@wsecur.com (+34) 619 75 28 18

Formación: Licenciado en CC. Económicas y Empresariales, Universidad Autónoma de Madrid, 1983. M.B.A. Executive, Escuela Europea de Negocios. Master en Auditoría de Cuentas y Contabilidad Superior, Universidad Carlos III de Madrid / Registro de Economistas Auditores.. Miembro del Reg.Economistas Asesores Fiscales. Miembro del Reg.Economistas Expertos en Contabilidad e Información Financiera.

Especialización: Economista experto en gestión empresarial, Corporate Finance, M&A, estructuras holding, valoración de empresas y due diligences en las áreas económica, financiera y tributaria.



Enrique Mestre Herrero-Fontana, FRM
emhf@wsecur.com (+34) 610 523 709

Formación: Licenciado en Ciencias Matemáticas por la Universidad Complutense de Madrid, 1998. Master en Opciones y Futuros en el IEB y Master en Gestión Bancaria en la Escuela de Finanzas Aplicadas (AFI), también ha cursado un Programa de Desarrollo Directivo en el IESE. Posee la titulación Financial Risk Manager (FRM) otorgada por la Global Association of Risk Professionals (GARP).

Especialización: Experto en derivados, productos complejos de inversión, control y cobertura de riesgos financieros y valoración de activos mobiliarios.



Alberto Álvarez Cañas, Abogado
aac@wsecur.com (+34) 659 22 40 00

Formación: Licenciado en Derecho por la Universidad de León, Premio del Colegio de Procuradores de León al mejor expediente en Derecho Procesal de la promoción 1995-2000. Estudios post grado en el Aspect Manhattan College de Nueva York. Máster en Asesoría Jurídica de Empresas por el Instituto de Empresa en 2002 y Máster en Práctica Jurídica por el ISDE.

Especialización: Derecho Mercantil, Derecho Civil, Derecho Procesal, Derecho Bancario.