

# La Dirección Financiera en épocas de crisis e incertidumbre<sup>1</sup>

Oriol Amat, catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la UPF y vicepresidente de ACCID

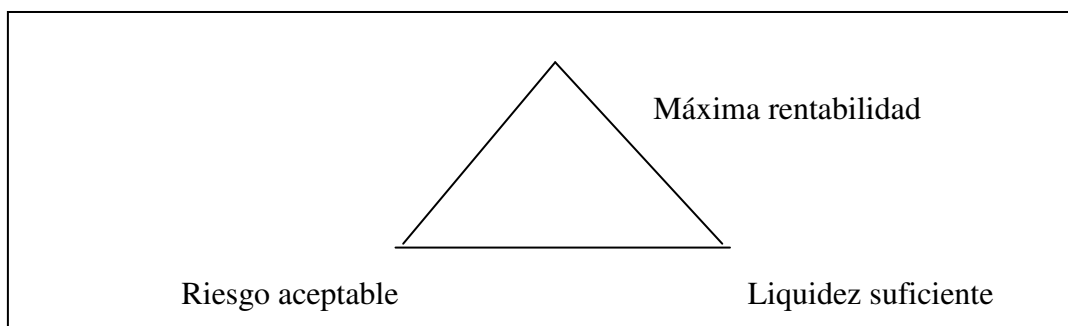
## 1.Introducción

No es fácil actuar de forma racional en medio de una crisis, especialmente en la fase de pánico tras el pinchazo de una burbuja. Es el momento donde una mala decisión puede ser nefasta y, en cambio, es cuando suelen presentarse las grandes oportunidades.

Un aspecto curioso del comportamiento humano es el denominado efecto riqueza que se produce en una burbuja inmobiliaria. Cuando la vivienda va subiendo de valor muchas personas se sienten más ricas. El efecto riqueza hace que las familias consuman más, vayan a mejores restaurantes, hagan viajes más lujosos y se cambien el coche, simplemente porque su vivienda vale más. En cambio, cuando la burbuja inmobiliaria ha pinchado, y cuando la vivienda empieza a valer menos, aparece el efecto pobreza y las personas, aunque sean funcionarios que tienen su sueldo garantizado, empiezan a reducir el consumo porque se sienten más pobres. Lo mismo ocurre en las empresas, tras el pinchazo de la burbuja se comportan con un exceso de pesimismo que a veces no está justificado.

En este artículo se exponen diversos planteamientos a considerar por los directivos financieros cuando el problema es que las ventas se están reduciendo y empieza a aumentar la morosidad lo que perjudica seriamente a los beneficios y a la liquidez<sup>2</sup>.

Para ello, recordaremos que la Dirección Financiera tiene que contribuir a optimizar el trinomio rentabilidad-riesgo-liquidez: máxima rentabilidad, con un nivel de riesgo aceptable y garantizando siempre la liquidez necesaria para llevar a acabo sus operaciones (ver figura 1).



**Figura 1.Los objetivos de la Dirección Financiera**

<sup>1</sup> Artículo publicado en Harvard Deusto & Finanzas Contabilidad en enero 2009 y basado en el libro Amat, O. (2008): “Euforia y pánico. Aprendiendo de las burbujas y otras crisis”, Profit, Barcelona.

Cuando todo va muy bien, con los beneficios subiendo y la liquidez desbordando de las cuentas bancarias es fácil que la labor de un Director Financiero sea más apreciada. Hay margen para incrementar las retribuciones y los incentivos. Sin embargo, en plena recesión hay poco margen para las alegrías y se hace necesaria la contención de costes y esto puede minar el clima laboral. Por ello, los directivos financieros deben hacer una gestión más fina que afecta a ámbitos diversos de su trabajo. Es una gran oportunidad para poner en práctica las mejores habilidades en una cultura de mejora continua.

Se necesita información en tiempo real de todo lo que influya en los beneficios y la liquidez. De esta forma, se podrá tener una fotografía completa de la situación de la empresa. Con esta información, el Director Financiero deberá ser capaz de hacer un análisis racional y abstraerse del pánico predominante.

En la toma de decisiones será de gran ayuda contar con una visión largoplacista que permita implementar la estrategia de la empresa. Por ejemplo, en lugar de ver sólo las pérdidas que se están produciendo en el corto plazo, hay que recordar los beneficios obtenidos en los años de bonanza económica y los que se puede conseguir a medio y largo plazo, una vez se supere la crisis actual.

En muchos casos, se deben tomar decisiones impopulares, como la reducción de costes, por ejemplo. Entonces hay habilidades fundamentales (liderazgo, capacidad de convencer, comunicación interna y externa, diálogo y consenso, gestión de reuniones, trabajo en grupo...). Son habilidades que siempre han de acompañar al Director Financiero pero que en estos momentos son aún más imprescindibles.

Otra habilidad directiva clave en estos momentos es la negociación, especialmente con proveedores y empleados.

Finalmente, en situaciones delicadas sigue siendo importante que la ética y la comprensión hacia las inquietudes de las personas inspiren todas las actuaciones.

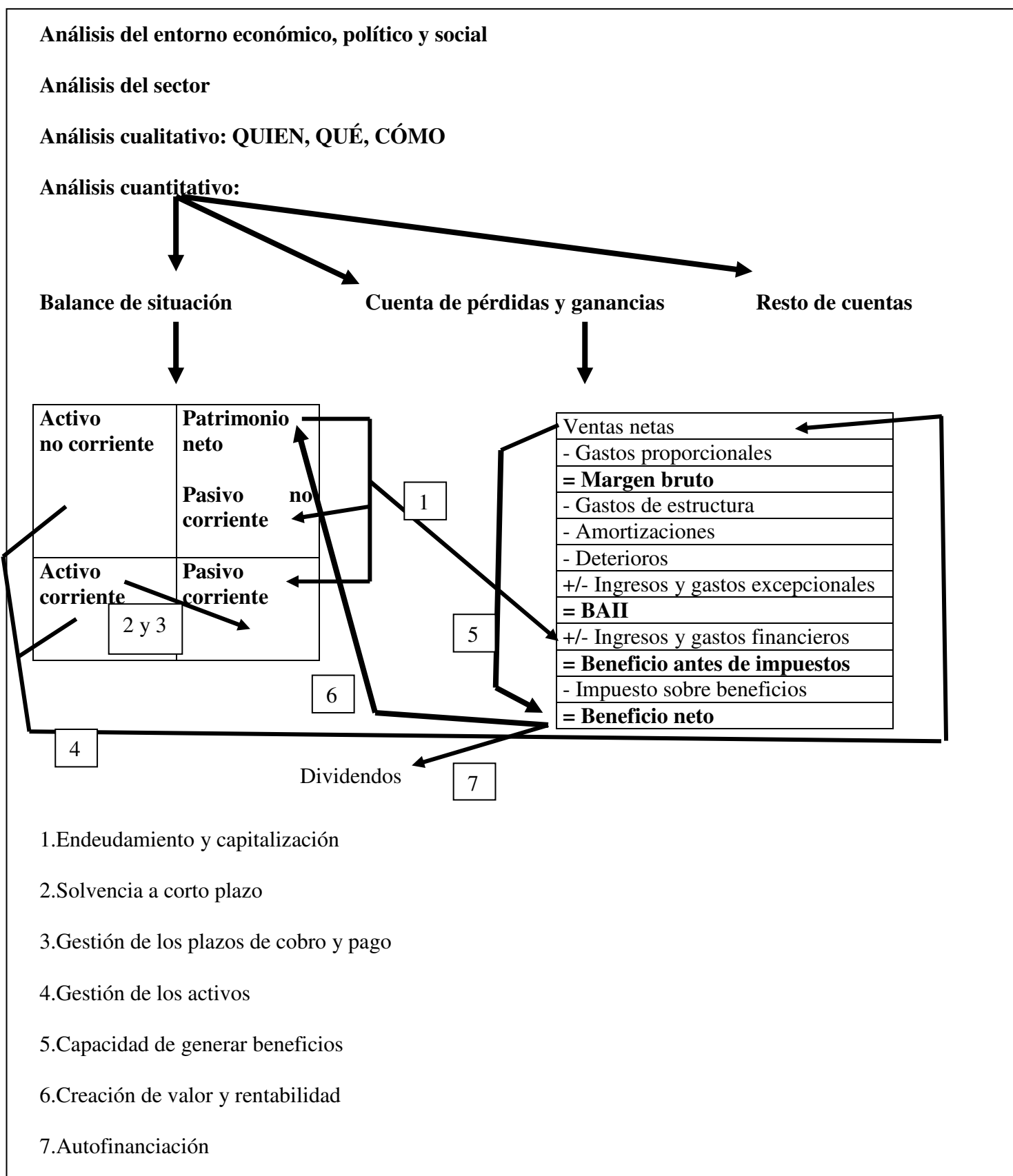
A continuación, se recuerda la importancia de clarificar el diagnóstico de la situación en que se encuentra la empresa antes de decidir las actuaciones que la empresa puede considerar para mejorar su situación y perspectivas futuras. Posteriormente, se apuntan diversos planteamientos que pueden optimizar la eficiencia y, por tanto, la rentabilidad.

## **2.Diagnóstico de la empresa**

La recesión económica no afecta por igual a todos los sectores ni a todas las empresas. En estos momentos, en plena crisis, hay sectores en una situación muy delicada (automóvil, construcción, comercio, banca...) y otros que siguen creciendo (servicios a las personas, salud, tercera edad...). Hay que efectuar un análisis del entorno general y sectorial y evaluar la posición en que se encuentra la empresa en relación con sus fortalezas y debilidades, así como en relación con las amenazas y oportunidades que se están presentando.

En cuanto a las fortalezas y debilidades éstas se pueden dividir entre las de naturaleza cualitativa y las de tipo

cuantitativo. Las primeras se refieren al QUIÉN (los propietarios, directivos y empleados de la empresa), QUÉ (sector de actividad y productos que tiene la empresa, competencia,...) y CÓMO (operativa de la empresa). Las segundas son de tipo patrimonial, financiero y económico) tal y como se esquematiza en la figura 2.



**Figura 2. Visión integral para el diagnóstico de una empresa**

Una vez se ha analizado de forma integral la empresa ya se puede disponer de una visión clara de sus fortalezas y debilidades. Estas últimas son las que se debe corregir cuanto antes. Esto debería hacerse siempre de forma periódica, pero es especialmente indicado en épocas de recesión económica. La corrección de las debilidades permitirá que la empresa esté más preparada para poder afrontar la travesía del desierto hasta que llegue de nuevo la bonanza económica. Desde el punto de vista de la dirección financiera suelen ser de interés medidas como las que permiten:

-Disponer de una estructura financiera saneada con adecuados niveles de liquidez y riesgo.

-Mejorar la eficiencia para seguir generando rentabilidad y riqueza.

Seguidamente, se analizan con un poco más de detalles cada uno de los planteamientos anteriores.

### **3.Estructura financiera saneada**

El punto cero del chequeo de la empresa es comprobar que la situación financiera es correcta para afrontar una recesión. La empresa tiene que disponer de una estructura financiera adecuada para evitar que la gerencia pierda concentración en relación con lo que realmente es importante: los productos, los clientes, los empleados... En caso contrario, cuando una empresa está agobiada por el exceso de deudas y por la dificultad de atender sus pagos la gerencia desatiende lo que puede generar competitividad a largo plazo. Teniendo en cuenta que en épocas de recesión la tesorería puede quedar gravemente dañada, hay que tomar las medidas oportunas para asegurar que se podrán atender las obligaciones de pago sin problemas.

Para que la estructura financiera esté saneada es imprescindible que el patrimonio neto represente una parte importante de toda la inversión y que, por otro lado, las deudas a corto plazo puedan ser atendidas sin problemas por los activos corrientes de la empresa. Si el patrimonio neto es insuficiente la empresa deberá efectuar ampliaciones de capital, obtener subvenciones de la Administración o vender activos. El problema es que en plena recesión no es fácil vender a un buen precio.

Aquellos accionistas que sean reacios a ampliar capital tienen que considerar que seguramente en los años anteriores a la recesión, la empresa ganó mucho dinero. Por tanto, más que pensar exclusivamente en las pérdidas del año actual, lo que puede ser útil es ver qué beneficios se produjeron en los últimos años y cuales habrá en los próximos. Aunque en plena recesión se generen pérdidas, si se calcula la media de diez años, por ejemplo, seguramente los niveles de beneficios pueden ser suficientes para retribuir adecuadamente el capital invertido.

Además de las medidas anteriores, si persisten las dificultades para atender las deudas a corto plazo se deberá renegociar el endeudamiento, bancario sobretodo, pasando a largo plazo aquella parte que no se podrá atender en el corto plazo.

En relación con el riesgo, conviene recordar una vez más que los instrumentos financieros derivados son de gran ayuda para prevenir riesgos como los de tipos de cambio, de tipos de interés o de otra índole, pero que pueden generar problemas importantes cuando se utilizan para especular. Si repasamos los grandes escándalos y desastres financieros de las últimas décadas (Barings, Societé Generale, Caisse d'Epargne, Lehman Brothers, Madoff,...) comprobaremos que en casi todos ellos se especuló con con instrumentos que escapan a la capacidad de comprensión de la mente humana. El Director Financiero ha de asegurarse que la empresa utiliza productos de cobertura de riesgos de forma adecuada y entendiendo en todo momento su funcionamiento.

#### **4.Mejora de la eficiencia**

Es el momento de gestionar de forma más eficiente los costes. También es el momento de mejorar la eficiencia en la gestión de activos, reduciendo las inversiones y vendiendo activos no necesarios. Para mejorar la eficiencia existen multiples enfoques, como los que se describen a continuación, y la Dirección Financiera puede contribuir es fundamental para conseguirlo ya que dispone de la información imprescindible para ello.

##### **4.1.Enfoques relacionados con el balance**

Además de los planteamientos anteriores, las empresas pueden dotarse de un balance más adecuado, ya que para reducir costes conviene conseguir la máxima eficiencia en el uso de activos, lo que requiere medidas tales como las que siguen:

- Reducción de activos no corrientes, alquilando en lugar de comprar o vendiendo los activos que no sean imprescindibles.
- Reducción de existencias (just in time, kanban, producir mientras se transporta, reducción espacio almacenaje...).
- Reducción del ciclo de maduración. Es decir del plazo que transcurre desde que se compran las materias primas hasta que se vende y cobra de los clientes.
- Portafolio de productos compensado para optimizar necesidades financieras. Por ejemplo, en una empresa vitivinícola que tiene productos de ciclo largo (vinos de crianza y grandes reservas) puede acortar su ciclo de maduración con vinos jóvenes que se venden a los pocos meses de la recolección de la uva.
- Reducir saldos clientes mediante técnicas de credit management.
- Cash management o gestión de la tesorería para reducir los saldos ociosos y minimizar los descubiertos en cuenta.

- Reducción del coste del pasivo (desintermediación, ...)

Como ejemplo, de optimización del ciclo de maduración, en la figura se acompañan datos de Amazon. En la figura puede comprobarse que el cobro de la venta se produce el día 22, osea 28 días antes que el pago a proveedores. Por tanto, la empresa tiene un excedente de tesorería gracias a su buena gestión del circulante.

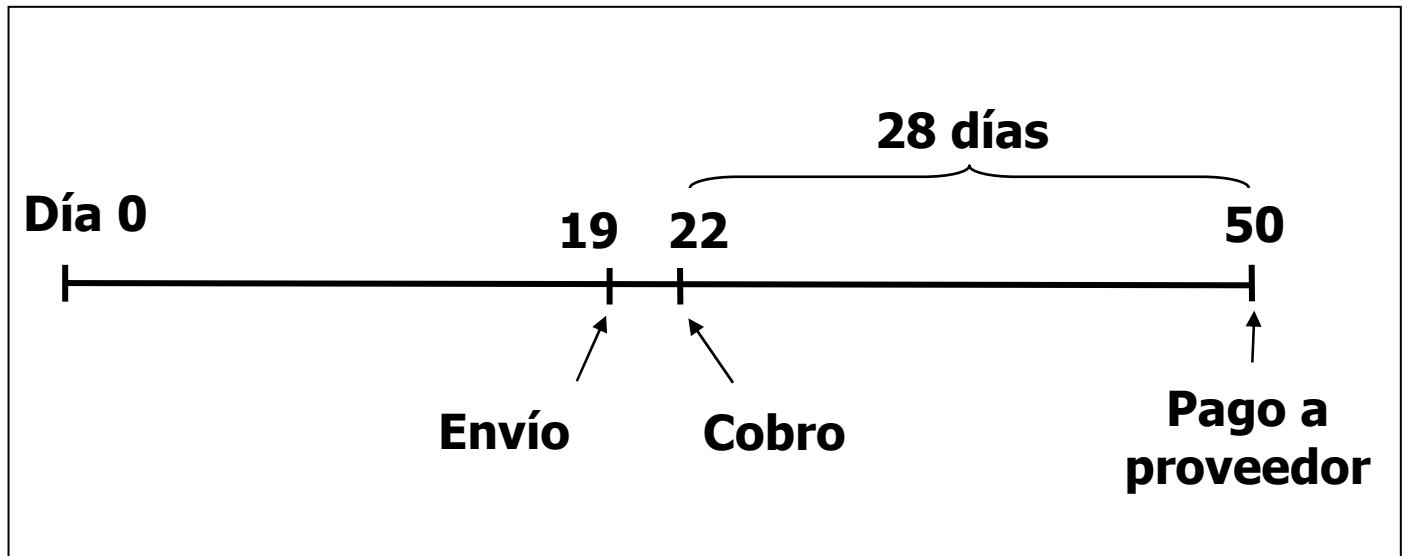


Figura 3. Ciclo de maduración de Amazon

#### 4.2. Enfoques relacionados con la cuenta de pérdidas y ganancias

Finalmente, para completar las técnicas de mejora de la eficiencia se acompañan las que están más relacionadas con la cuenta de pérdidas y ganancias. Ante la dificultad para incrementar o mantener las ventas en periodos de recesión, se hace necesario reducir costes con medidas como las que siguen:

- Transformar costes en ingresos. Es lo que hacen las líneas aéreas de bajo coste cuando eliminan la comida gratuita y las sustituyen por la venta de productos durante el vuelo.
- Reducción de costes por “decreto”. Seguramente, no es una medida recomendable en muchos casos ya que no se basa en un análisis racional del coste para detectar donde puede ser reducido. Se parte del objetivo final de reducción que se quiere alcanzar, por ejemplo un 10% y se comunica a cada responsable de centro de costes que en un determinado plazo ha de reducir los costes en el porcentaje indicado. Cada directivo tiene que encontrar la forma de conseguirlo.
- Reducción del coste de los materiales (planificación de pedidos, reducir componentes, contratos a largo plazo, cooperación con otras empresas...). En épocas de recesión es cuando es posible plantear las negociaciones para conseguir rebajas importantes ya que a los

proveedores les interesa frenar la caída de ventas y, al mismo tiempo, garantizar la fidelización del cliente con contratos a largo plazo.

- Concentrarse en pocos pero buenos proveedores y fortalecer relaciones a largo plazo con ellos.
- Ahorro de movimientos innecesarios. Consiste en analizar los movimientos que hacen los operarios para identificar cómo conseguir los mismos resultados o mejores, con menos movimientos o con movimientos diferentes.
- Pasar costes fijos a variables para conseguir una estructura más flexible.
- Aprovechar o vender residuos. Por tanto, se transforma el coste de transporte y destrucción de los residuos en un ingreso al venderlos.
- El organigrama y el diseño organizativo puede ser una fuente de eficiencia, o de todo lo contrario. En algunos casos, es de utilidad dividir la empresa en centros de costes o de beneficios para así aumentar la responsabilidad de los directores de cada departamento. Habrá que evaluar hasta qué punto la descentralización, o todo lo contrario, la centralización de funciones, puede ayudar.
- Otras empresas usan el concepto de centro de excelencia. Esto lo pueden hacer aquellas empresas, normalmente multinacionales, que tienen varias filiales o centros diferentes. Lo que hacen es concentrar las actividades en aquella filial que lo hace mejor. Por ejemplo, Ford calcula costes en la factoría de Almusafes (Valencia) para todas sus fábricas europeas. En cambio, la contabilidad de los inmovilizados de toda Europa la hacen en la filial de Portugal.
- Consultorías de reducción de costes (energía, estructura...). Normalmente, estas consultoras cobran en base a un porcentaje de la reducción de costes conseguida.
- Que el cliente haga una parte de los procesos.
- Utilizar las nuevas tecnologías para abaratar procesos. Por ejemplo, vendiendo por internet sin necesidad de distribuidores.
- Reducir los costes de mala calidad con la mejora continua y la calidad total.
- Utilizar el ABC, o sistema de costes basado en las actividades, para eliminar aquellas actividades que no aportan valor y rediseñar o externalizar las actividades que aportan valor pero a un coste demasiado elevado.
- Cuando conviene optimizar los costes la técnica del presupuesto en base cero, que elimina el despilfarro, es de gran ayuda. Para ello, al formular el presupuesto de próximo periodo hay que partir de cero, sin dar por bueno la estructura de costes existente hasta ese momento.
- Utilizar la técnica del coste objetivo que consiste en calcular el coste máximo que puede costar un producto cuando aún no se ha diseñado. Para ello, se parte del precio de venta al que los clientes querrán comprar el producto.

Seguidamente, se acompaña un ejemplo de aplicación del coste objetivo. Se trata de una empresa especializada en la comercialización de coleccionables que se venden a través de quioscos. Hace unos años, la empresa tenía pérdidas en el número 1 ya que el precio de coste unitario (3,90 euros) superaba a precio de venta (2 euros). Esta pérdida inicial se compensaba con los beneficios que generaba la colección en los números posteriores ya que los costes eran inferiores y, en cambio, el precio de venta era superior. En la actualidad, las ventas de coleccionables caen tanto a partir del número 2 que obligan a generar beneficios con el número 1 para que la colección sea rentable. Ante esta situación, es de gran ayuda el coste objetivo ya que ayuda a diseñar un producto que tenga un coste que permita ganar dinero con un precio de venta de 2 euros. La empresa en cuestión consiguió rebajar el coste unitario hasta 1,70 euros, con lo que el beneficio unitario era de 0,30 euros. Para conseguir que los proveedores bajarán sus costes, la empresa les ofreció programaciones anuales de compras, de forma que los proveedores comprobaron que era rentable bajar sus costes a cambio de un mayor volumen anual garantizado. También se externalizó parte de los procesos.

	<u>Antes</u>	<u>Ahora</u>
Fotocomposición	0,10	0,05 (programa anual)
Papel	0,30	0,20 (programa anual)
Imprenta	0,80	0,20 (programa anual)
Autor	0,30	0,05 (programa anual)
Publicidad	0,60	0,30 (programa anual)
Distribución	0,60	0,30 (programa anual)
Otros	1,20	0,60 (externalización)
<u>Coste total</u>	<u>3,90</u>	<u>1,70</u>
Beneficio unitario	-1,90	0,30

**Figura 4. Coste del número 1 en un coleccionable antes y después de aplicar la técnica del coste objetivo**

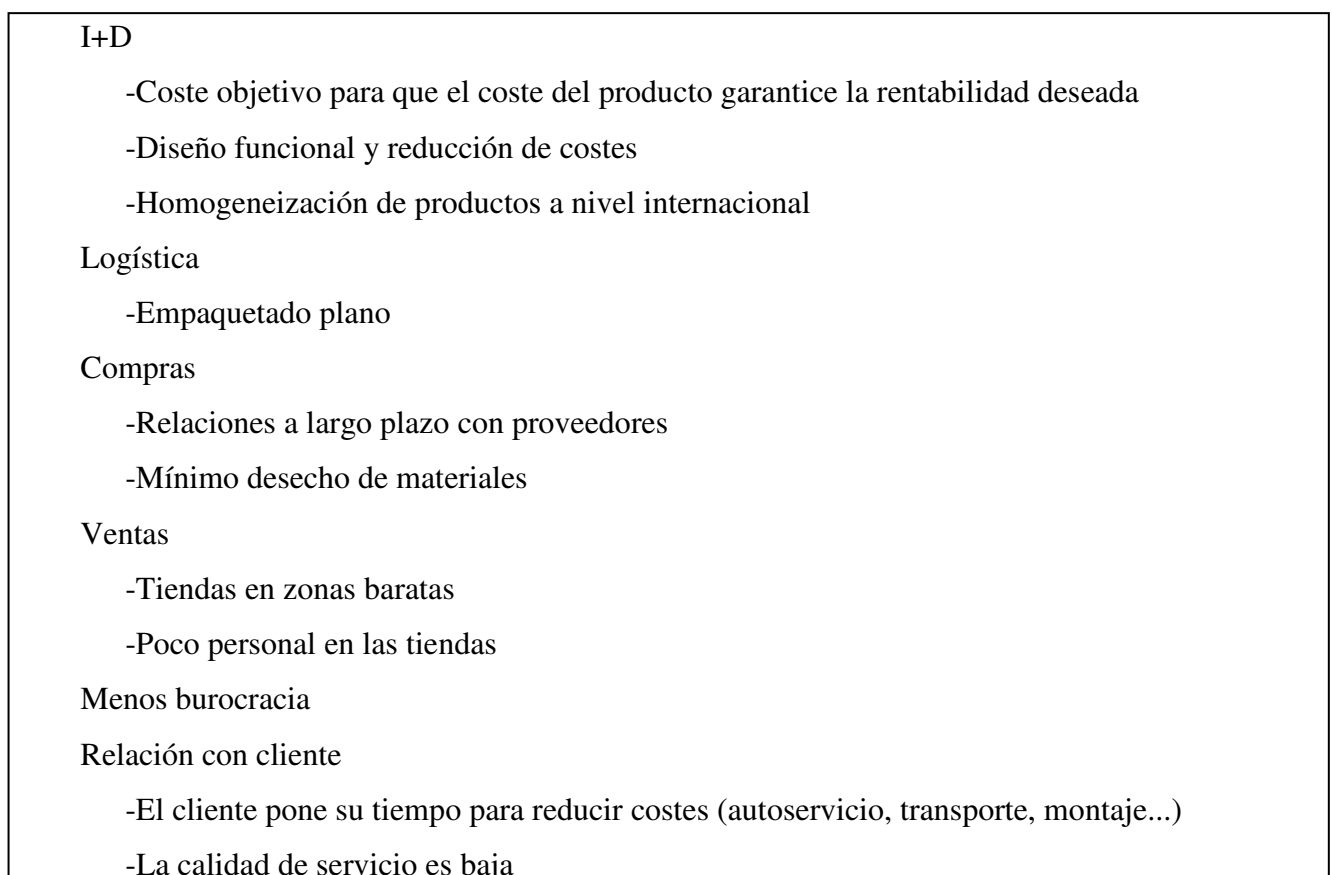
La clave del éxito del modelo *low cost* en algunos sectores, como el de las líneas aéreas, por ejemplo, está en la utilización de estos modelos de costes.



Otro caso interesante de liderazgo en costes es el que consigue IKEA con su modelo de negocio. Su objetivo es ofrecer productos de calidad, funcionales y a precios bajos. Para ello, se basa en la mejora continua:

*“Continuamente intentamos hacer las cosas mejor, más sencillas, más eficaces y siempre con eficiencia de costes. Nos esforzamos en mantener nuestros precios lo más bajos posible para que sean accesibles a la mayoría de las personas.”*

Su cadena de valor está orientada a la consecución de este objetivo (ver figura ). Las fortalezas de este modelo es el precio bajo de los productos, la facilidad del proceso de compra y sus diseños propios. Un inconveniente es que la calidad de servicio al cliente es baja y menor a la que ofrecen la mayoría de competidores. En el caso de IKEA hay pocos empleados en la tienda para atender a los clientes. El servicio post-venta está subcontratado y muy masificado. De todas formas, para la mayoría de los clientes estos inconvenientes se compensan las ventajas que se han expuesto anteriormente.



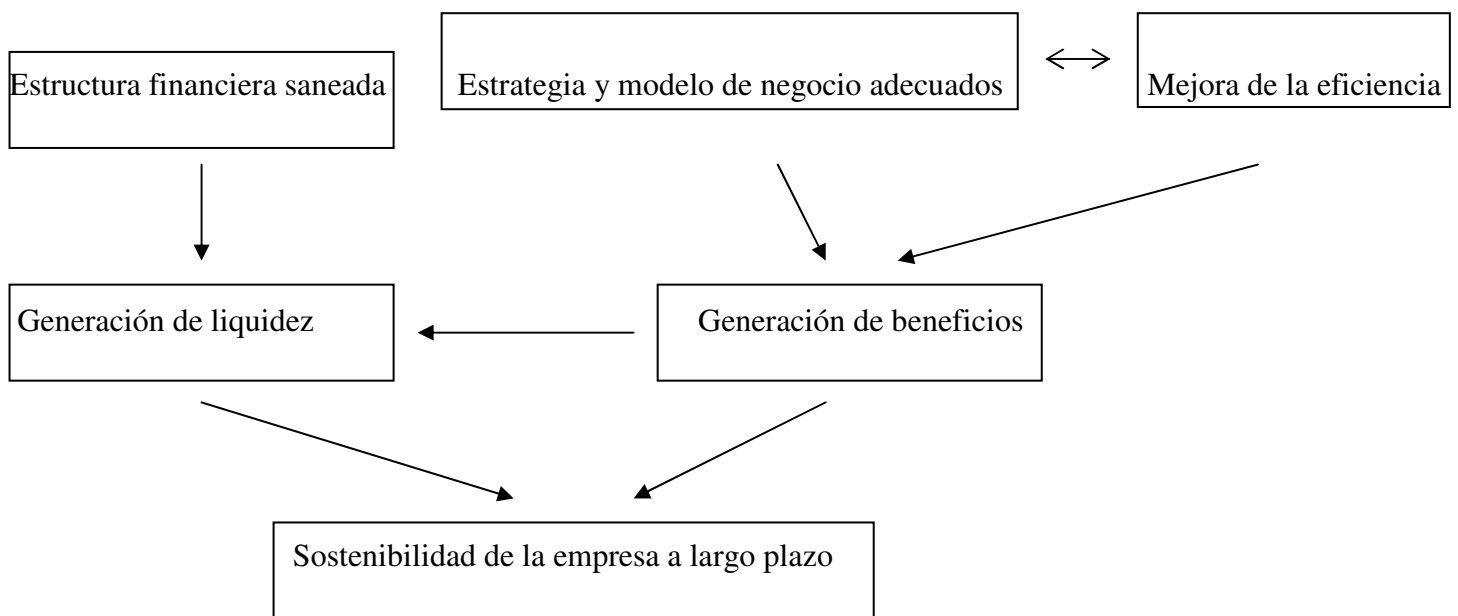
**Figura 5. Síntesis de la cadena de valor de IKEA**

## 5.Conclusiones

Como síntesis de los temas tratados en este artículo se puede indicar que a nivel empresarial, los periodos de crisis complican enormemente las posibilidades de actuación. Por ello, se pueden considerar propuestas como

las siguientes, en las que la Dirección Financiera ha de llevar la iniciativa ya que dispone de los conocimientos y la información para llevarlo a cabo:

- Las estrategias financieras conservadoras son las que mejor permiten atravesar periodos de recesión.
- Al llegar el periodo de crisis hay que evaluar la situación actual y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas que permitan alcanzar mejor sus objetivos. Con un diagnóstico acertado de la situación en que se encuentra la empresa se pueden poner en marcha aquellas actuaciones que corrijan los debilidades y afronten las amenazas que pueden perjudicarle, al mismo tiempo que se saca provecho de las fortalezas y oportunidades para que la empresa alcance sus objetivos.
- Cuando se dispone del diagnóstico de la empresa ya se pueden identificar las medidas a tomar. Es posible que sea el momento de efectuar aportaciones de capital y reducir el endeudamiento.
- Otra área en la que hay que innovar día a día es en la mejora de la eficiencia para gestionar los costes de forma adecuada y sacar el máximo provecho de los activos. De esta forma se puede seguir generando riqueza sostenible a lo largo del tiempo.



**Figura 6. Inductores de la sostenibilidad de la empresa a largo plazo**

Si la empresa dispone de liquidez es el momento de las compras de empresas competidoras a un mejor precio y también es cuando hay que hacer mayores esfuerzos en innovación y comercialización para poder ampliar la cuota de mercado.

En resumen, se trata de diagnosticar sin dejarse arrastrar por los acontecimientos más inmediatos, la situación de la empresa y los cambios a efectuar para que siga siendo un motor generador de riqueza sostenible a lo largo

del tiempo. Los cambios tienen que basarse en la innovación y en un enfoque a largo plazo de las relaciones con accionistas, bancos, directivos, empleados y proveedores.