

APALANCAMIENTO EN MOMENTOS DE CRISIS LEVERAGE IN TIMES OF CRISIS

Miguel Díaz Llanes

Economista Profesor de la Universidad Pablo de Olavide Sevilla, España

Abstract

Financial leverage is a formula that companies have traditionally used to grow. At a time of expansion and growth is manifested as an interesting and inexpensive tool for business expansion. But in times of crisis, as we are from a few years ago, it is not feasible to support the growth of companies on the leverage, simply because the loans have been reduced significantly, often not renewed, and any case to higher interest rates, impossible to be paid to the profitability of companies. The measures of profitability and ROE are meaningless and must be replaced by the ROA. In times of the crisis, companies base its growth in its assets, in its profitability over assets (ROA) and on the self-financing. And within it must emphasize on three factors forgotten and unused today: Investment in Tangible and Intangible Assets, Personal and expansion based on RDI own. Competition and growth in times of crisis will be based on quality, and never on low prices.

Keywords: Leverage, ROE, ROA, Loans, Investment

Resumen

El apalancamiento financiero es una 'fórmula' que tradicionalmente han utilizado las empresas para crecer. En momentos de expansión y crecimiento se ha manifestado como una herramienta interesante y barata para la expansión empresarial. No obstante en momentos de crisis, como en el que estamos desde hace unos años, no es factible sustentar el crecimiento de las compañías en el Apalancamiento, simplemente porque los créditos se han reducido de forma importante, no se suelen renovar, y en cualquier caso a unos tipos de interés elevados, imposibles de ser pagados con la rentabilidad de las empresas. Por ello medidas de la rentabilidad como el ROE carecen de sentido y se debe sustituir por el ROA. En momentos de crisis las empresas deben sustentar su crecimiento en su Activo, en la rentabilidad de éste (ROA) y en la autofinanciación. Y dentro de ello tiene que hacer hincapié en tres factores olvidados y no utilizados en la actualidad: Inversiones en Activos a largo plazo Material e Inmaterial, en Personal y en una expansión basada en I+D+I propios. La competencia y el crecimiento en momentos de crisis se deberían basar en la Calidad, y nunca en precios bajos.

Palabras Claves: Apalancamiento, ROE, ROA, Préstamos, Inversión

Introducción

A la hora de hablar de Apalancamiento en momentos de crisis deberíamos situarnos en las circunstancias relacionadas con las crisis económicas y financieras; en el concepto de apalancamiento; en su aplicación y en las consecuencias para la empresa. Así como en medidas correctoras y alternativas, a la luz de la información contable, de los conceptos contables y de las circunstancias en las que la empresa desarrolla su actividad con sus oportunidades y limitaciones.

Características de las Crisis Financieras

Podemos establecer una serie de características de las crisis económico-financieras:

- a. Las entidades financieras conceden menos préstamos.
- b. Los préstamos concedidos son de menor cuantía.
- c. Los tipos aplicados son más altos.
- d. Si la empresa entra en pérdidas su Patrimonio Neto decrecerá, lógicamente.
- e. La empresa intentará reducir costes.
- f. La falta de financiación repercutirá en la renovación de su activo productivo.
- g. Ello llevará a una menor Producción.
- h. Como consecuencia se reducen las Ventas.
- i. Al final los Beneficios se contraen.
- j. Se establece una competencia en costes y no en calidad.
- k. Surgen dificultades para cobrar a los y deudores y para pagar a los acreedores.
- l. El ROE tiene cada vez menos significado y se aproxima más al ROA.
- m. La política financiera se orienta a devolver deuda para aligerar esos gastos.
- n. La empresa debe recurrir a la autofinanciación.
- o. Se renegocian menos préstamos, a menos tiempo y a tipos más altos.
- p. Se reduce el Pasivo conforme se va devolviendo y llega a su vencimiento.
- q. No se renueva el Activo Productivo por la falta de crédito y/o autofinanciación.
- r. El Patrimonio Neto (PN) se estanca o crece poco, si no cae por las pérdidas.
- s. El Activo se mantiene o incluso puede reducirse.
- t. Bajan las Inversiones.
- u. Las Inversiones Financieras se reducen y se usan para pagar deudas.
- v. Las Existencias se acumulan o se mal venden.
- w. Los Clientes aumentan y crecen los incobrables.
- x. La Tesorería baja.
- y. El Pasivo No Corriente no hay nuevos créditos o no se renuevan los existentes.
- z. Aumentan las cuentas de Acreedores (Proveedores y Acreedores).

Las cifras y su análisis

Datos del Banco de España referidos a Empresas No Financieras en 2012 aseguran que el Valor Añadido Bruto cayó un 3,9%, que los Resultados Ordinarios Netos lo hicieron en un 11,2%, que los gastos de Personal se redujeron en un 2,4%, que el Resultado Económico Bruto se contrajo un 5,2%, que el Coste Financiero se situó el 3,5% (similar al de 2011), que el ROA descendió un 5,4% y que la Rentabilidad de los Recursos Propios cayó un 7,1%.

Por su lado KPMG apunta a un descenso del ROA en 2011 de un 5,8% y en 2012 de un 5,1%.

Las cifras del Banco de España y de KPMG ponen de manifiesto un empeoramiento de las Empresas No Financieras en 2012, que continúa agravando la situación de 2011, ya de por sí mala. La situación se complica porque:

A. Las medidas del Gobierno han ido encaminadas a que las empresas gasten menos, a que produzcan menos, vendan menos, y como consecuencia, tengan menos beneficios.

B. Estamos ante una crisis provocada porque hay menos dinero en las Familias.

C. Estamos ante una contracción del crédito que reduce el dinero de las empresas.

La salida a la situación creada hay que buscarla en el origen -no en las consecuencias- de tales caídas, y en las medidas para transformar esos datos negativos en positivos.

En el ámbito empresarial apreciamos que los Gastos de Personal se redujeron en un 2,4% y que los Gastos Financieros se mantuvieron en el 3,5%; el ROA cayó un 5,4% y la Rentabilidad de los Recursos Propios lo hizo en un 7,1%.

La mera observación de estas cifras nos dice que los culpables no son los trabajadores, porque se les pagaron menos, ni el coste de la financiación que no subió, mientras que las rentabilidades apuntadas se redujeron en mucha mayor cuantía.

Hay que buscar la causa u origen en otros componentes de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, en la estructura del Activo y del Pasivo y en la Política de Reparto de Beneficios, pues los datos aseguran que el ROA cae un 5,4%, pero que es positivo. Estamos ante un problema de gestión, de mala gestión en momentos de crisis, de la empresa española.

El Banco de España habla de “fuerte contracción de la actividad productiva”. Pero analicemos a la luz de la Contabilidad este aserto y sus componentes:

Las Ventas (Importe Neto de la Cifra de Negocios) subieron un 2,6% respecto a 2011. Parece ser que la causa, o una de las causas, es la evolución de las Compras, crecieron un 5,3%, más del doble del aumento de las Ventas. Si se quiere mantener la Rentabilidad, las Compras deberían mantenerse (en sus importes y crecimientos) por debajo de los de las Ventas. El resto de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias disminuyó respecto a 2011 excepto el coste de la financiación que se mantuvo (3,5%), y Otros de Gastos de Explotación (+0.79%), pero por debajo del crecimiento de las Ventas.

Existe evidentemente un problema grave en la Política de Compras de las empresas españolas.

La lógica dice que el comportamiento de las Ventas y el de las diferentes partidas de gastos deben ser similares en sus crecimientos. Al final se ha dado la paradoja de que se ha comprado más (+5,3%), pero el Valor de la Producción -incluidas subvenciones- ha subido sólo un 1,6% según el Banco de España. Además, como no se vende en la misma proporción, se acumula esa producción.

¿Por qué no se vende? ¿Por qué no hay quien compre? ¿Por qué no hay dinero para comprar?

¿Por qué en momentos de crisis las actividades no imprescindibles se resienten?

A la vista de lo anterior, se aprecia en las Empresas No Financieras españolas una política de compras inadecuada. Comprar para no producir y para no vender. Hay que mejorar las Ventas o cambiar su composición a través de nuevos productos, mejores productos o productos que se perciban como útiles. Y ello será muy difícil si hay menos capacidad productiva (caen las amortizaciones un 2,6%); si hay menos trabajadores (las Remuneraciones descienden un 2,4%), y si Otros Gastos de Explotación sólo crecen un 0,7%. Todo ello lleva a producir peores productos y servicios que no suscitan el interés del Cliente, y que no se adaptan a sus necesidades, gustos y prioridades.

Relación entre ROE, ROA y Endeudamiento

Partiremos de la fórmula que relaciona estas tres magnitudes:

$$ROE = ROA + (ROA - i) * L$$

Sustituimos cada apartado por la fórmula de la que a su vez procede:

$$BAT / PN = BAIT/AT + (BAIT/AT - i) * PT/PN$$

Y ahora desglosamos el ROA en sus dos componentes (Margen y Rotación):

$$BAT/PN = (BAIT/VTAS * VTAS/AT) + ((BAIT/VTAS + VTAS/AT) - i)$$

Este será nuestro punto de partida para analizar el efecto que sobre el Apalancamiento y el ROE tiene una crisis económica financiera en las empresas, en su endeudamiento y en su rentabilidad.

Efectos, consecuencias y medidas para afrontar la crisis financiera

Si la empresa está en pérdidas, BAIT, BAT, ROA y ROE son negativos, y el Apalancamiento (L), lo único que añade es más pérdidas para los ejercicios sucesivos. Si el BAIT se mantiene, el comportamiento de los intereses no le afecta, pues esta magnitud excluye expresamente la 'I' y la 'i'. Dicho con otras palabras, el BAIT no se ve afectado directamente por la crisis financiera.

La reacción de la empresa suele ser compensar los problemas de deuda, y un eventual mayor endeudamiento e intereses, con la reducción de gastos en otras rúbricas. También puede enajenar activo o dedicar beneficios al pago de deudas y/o a la autofinanciación.

Aunque no haya efectos directos e inmediatos, a medio o a largo plazo, sí, porque menores gastos (Compras, Personal, Suministros,...) pueden reducir la capacidad productiva, ventas, beneficios. Igual comentario cabe hacerse de una enajenación de activo (ANC, existencias, ...). Las otras posibilidades pueden ser positivas a medio o a largo plazo, ya que la caída de las deudas reduce la 'I', y un proceso de autofinanciación reduce o cambia la deuda exigible por otra no exigible.

Si consideramos los efectos indirectos y/o a medio plazo que tendría sobre el ROA (BAIT/AT), una reducción de los gastos incrementaría el BAIT y como consecuencia el ROA. Una reducción del Activo para pagar Pasivo, disminuirá el AT y como consecuencia el ROA crecería. Esto tiene un riesgo a medio plazo, y es que si reducimos elementos productivos dentro del activo, la capacidad productiva, las ventas y los posteriores beneficios se reducirían, con lo que una disminución hoy del Activo para pagar pasivo, mañana se traduciría en menores beneficios y por ende en un menor ROA. Dicho con otras palabras, lo que hoy nos eleva el ROA, mañana nos lo reduce. De donde deducimos que para pagar (reducir) deudas (pasivo) debo emplear elementos no productivos del activo.

Si dedicamos beneficios a devolver préstamos se reduce 'I', pero no afecta al BAIT ni a su cociente. Si destinamos beneficios para comprar nuevos elementos productivos, elevaría AT y empeoraría el ROA. Pero esta negatividad a corto plazo puede, y debe traducirse en una mayor producción, ventas y beneficios en los ejercicios posteriores.

Si ahora nos centramos en el desglose del ROA, en sus dos componentes Margen y Rotación, las conclusiones a las que podemos llegar, podrían ser diferentes.

Una contracción de los créditos y una subida de tipos no afectan al BAIT y directamente tampoco a las ventas. Pero si la empresa reduce otros gastos para compensar el mayor coste financiero estaríamos ante un mayor margen de las Ventas, lo cual es positivo. Pero la reducción de gastos tiene su límite en la existencia de elementos suficientes para producir en cantidad, calidad y precio. Pues de lo contrario podríamos reducir las Ventas y el BAIT, como corroboran los datos del Banco de España. Esa reducción de otros gastos para compensar subidas de intereses, sería siempre medidas coyunturales, a corto plazo, y limitadas.

Contemplemos ahora los efectos e impactos en la Rotación (Ventas/Activo Total). En principio no habría un efecto directo en este cociente. Las medidas de reducción de gastos, tampoco a corto plazo, pero reducir el activo para pagar deudas, hoy sería beneficioso pues incrementaría la rotación, pero como indicábamos más arriba la empresa no debe reducir aquellos parámetros que reduzcan su capacidad producir, y más concretamente compras, suministros, personal y Activo Productivo, ya que las Ventas están muy vinculadas a ellos. Si se hiciera, debería tener carácter coyuntural y a corto plazo y reversible.

Pasamos ahora a analizar los impactos sobre (ROA-i). El secreto está en que la diferencia sea positiva. ¿Cómo se consigue? Primero tiene que haber beneficios; segundo, que los tipos pagados (i) sean inferiores al ROA; y tercero que la empresa debe tener en cuenta la inflación. El crecimiento mínimo, lógico, recomendable y vegetativo debería conseguir el objetivo de:

(ROA-i) – Inflación > 0

Otro elemento a considerar es la existencia en el Pasivo de elementos que no supongan para nuestras empresas costes en forma de intereses (Proveedores, Acreedores, Administraciones Públicas) lo cual implica una financiación gratuita.

¿Cómo bajar 'i'? Se consigue reduciendo la financiación ajena No Gratuita. Se puede llevar a cabo de diferentes maneras como apuntábamos en las líneas anteriores. También se puede alcanzar ese mismo objetivo pasando de financiación a corto plazo a financiación a largo plazo que es menos costosa en cuanto a los tipos, 'i'. Pero esta opción, empeora nuestra solvencia y reduce la rentabilidad a medio y largo plazo, al prolongarse en el tiempo el pago de intereses. La última posibilidad que se nos abre para recortar el tipo 'i' es incrementar la financiación ajena sin intereses (Proveedores, Acreedores, Administraciones Públicas).

Esto supone, y es consecuencia de una mayor producción y capacidad productiva al estar vinculada a cuestiones como la compra, los suministros, pago a Administraciones Públicas por ventas, beneficios, impuestos relacionados con el personal,....

También sería factible si la empresa tiene un PN y unos recursos disponibles para ampliar su capacidad productiva, y/o para entrar en nuevos mercados y/o producir nuevos productos/servicios.

El ratio de Endeudamiento 'L' (Pasivo/PN) mejora si crece el Pasivo. Esto es complicado porque la vía del endeudamiento nuevo es imposible por las restricciones del crédito. Sólo se podría hacer con el Pasivo gratuito (Proveedores, Acreedores, Administraciones Públicas). Esto último sólo nos lo concederán, si somos buenos pagadores. Además este último Pasivo, como dijimos anteriormente, está muy vinculado a los incrementos de producción y de actividad.

Pero hay que consignar que esa mayor actividad se tiene que traducir en mayor Producción, Ventas y Beneficios; pues de lo contrario, ese crecimiento nos llevaría a mayores problemas, de los que sería muy difícil salir.

El ratio 'L' podría también mejorar si el denominador se reduce. Pero esto, NUNCA, ya que disminuiría la capacidad productiva y la producción de la empresa, y sería la antesala del cierre. EL PN debe crecer siempre con una política de recursos coherentes con el mantenimiento y crecimiento de la compañía. El PN debe crecer, como mínimo para cubrir la Inflación, el mantenimiento de la actividad y la remuneración a los accionistas (éstos deben actuar en consecuencia con los momentos de crisis, esto es sacrificando total o parcialmente sus dividendos en beneficio de la recapitalización y la autofinanciación).

Planteamiento para conseguir mejorar la situación de crisis financiera y los ratios de rentabilidad

Tras la exposición y análisis particularizado de los componentes de la fórmula que vincula ROE, ROA, i y L, vamos a extraer conclusiones y a proponer actuaciones que consigan superar la crisis financiera y su impacto en la empresa.

Vista la fórmula, nuestro objetivo tiene que ser ampliar el diferencial entre ROA e i, y por supuesto que el ROA sea positivo. Es claro que el papel de L es secundario, y más en momentos de crisis, de contracción severa del crédito a las empresas.

La clave la situamos en un ROA positivo y en crecimiento. Pues ello permitiría, o posibilitaría, aumentos del BAIT, de los Activos de la producción, de las ventas y volveríamos a iniciar ese circuito expansivo. Igualmente sería deseable que los incrementos del BAIT sean superiores a los de las ventas, y los de estas a los del Activo Total. Y eso debe ser así porque la capacidad productiva de la empresa (AT) no debe disminuir nunca; y en especial el ANC. Pues los incrementos de éste propiciarán los de la producción, los de la venta, los de los beneficios, ...

La diferencia ROA-i tiene que ser positiva. No podemos pagar un 'i' superior a la rentabilidad que nos produce la empresa. Y esto es más relevante, y preocupante si tenemos en cuenta que entre nuestras deudas, la mayoría tiene o debe tener un coste en intereses de 0. Y es así porque ni los Proveedores ni los Acreedores de Suministros ni las Administraciones Públicas nos cobran intereses si les abonamos las deudas en plazo.

Pero no todo el Activo produce rentabilidad. Sólo aporta rentabilidad a la empresa el ANC. El resto (Existencias, Clientes, Tesorería, ...) tienen rentabilidad cero e incluso negativa; y ello sin contar con el impacto de la inflación.

Dicho con otras palabras, le tenemos que sacar al ANC una rentabilidad suficiente para compensar la rentabilidad negativa o nula del resto del activo, el efecto de la inflación, y el coste del endeudamiento a corto, medio y largo plazo de nuestras deudas. Sólo así podemos hablar de crecimiento real de la empresa.

Ahora podemos hacernos una pregunta:

Es bueno o malo endeudarse?

Respuesta, Si y No.

No es un contrasentido ni un juego de palabras. Es la realidad. En épocas de bonanza y de crecimiento económicos, Sí, siempre y cuando ese endeudamiento venga seguido por mayor ANC, mayor producción, mayor venta, mayor beneficio.

Y aquí deslizamos conceptos y visiones a largo plazo y en función de lo que haga nuestra competencia. A los matemáticos, y a bastantes economistas, les encantan las fórmulas frías, vacías, sin sentido y sin utilidad.

'L' es el cociente entre Pasivo y Patrimonio Neto. Es indudable que a mayor L se amplifica el efecto beneficios de ROA-i, pero debemos conseguir un mayor 'L' no porque baje el PN sino porque sube el PN, pero en menor proporción que el del Pasivo (sólo en momentos de crecimiento). En los de crisis tiene que ser todo lo contrario. Si no lo vemos así estaremos ante una falacia económica y empresarial aunque matemáticamente sea incontestable.

Pero además el numerador de esa fracción no debe crecer demasiado, pues la empresa se descapitaliza. Se tiene que utilizar unos parámetros que lleven a un crecimiento sustentado en la realidad de la empresa. Esto es así en su ANC y en su PN. Todo lo demás nos pone, de hecho nos ha puesto, en una situación de debilidad ante cualquier crisis.

En momentos de crisis financiera (menos crédito y más caro) el objetivo tiene que ser reducir la financiación externa y el tipo 'i'. Por ello pasar de corto a largo plazo sólo incrementa el plazo y dicho elemento negativo nunca compensa las reducciones del 'i'. La respuesta y salida más lógica parece ser reducir L vía caída del Pasivo y/o incremento del PN.

Con ello conseguimos reducir el impacto de la diferencia (ROA-i), donde 'i' debería disminuir con la reducción de la deuda. En momentos de crisis debemos ir a un incremento del ROA y a una reducción del ROE basándose en el incremento de la actividad normal de la empresa y de la autofinanciación.

Esto conduciría a la creación de Reservas que permitan la expansión a través de la autofinanciación, de nuevas ideas dentro de la propia empresa (I+D+I), mejores condiciones de compra, de ventas, más y mejor personal. La idea es que el apalancamiento visto como financiación externa debe sustituirse por actuaciones con medios internos de la empresa.

Ello garantizaría para el futuro un crecimiento quizás más lento, más controlable y menos dependiente del exterior, que no controlamos y que siempre tiene un coste.

Esto situará a la empresa en mejor situación cuando llegue la recuperación. Será visible con:

Más capitalización.

Más autofinanciación.

Menor endeudamiento.

Mayor calidad de los ingresos.
Mayor calidad de los beneficios.
Equipos productivos más y mejores.
Personal más y mejor preparado.
Mayor capacidad de endeudamiento.
Mayor capacidad de negociación.
Mayor capacidad de expansión.
Mejor estructura del Balance.
Cuenta de Pérdidas y Ganancias más sólida.
Empresa más competitiva.

Inutilidad del ROE

Llegados a este punto apreciamos la inutilidad del ROE en momentos de crisis a la hora de medir la rentabilidad de la empresa. Y ello es así porque:

- a. Al reducirse la financiación ajena, la gestión financiera pierde importancia en favor de la gestión de los elementos productivos.
- b. Porque al incrementarse el 'i', la empresa evitará cualquier tipo de apelación al crédito.
- c. Al entrar las empresas en pérdidas los bancos cerrarán el crédito, e intentará resolver sus problemas con un uso más eficiente y eficaz de sus medios productivos.
- d. En el cociente $ROE = BAT/PN$, se da la paradoja que el BAT se aproximará cada vez más al BAIT, con lo que la empresa deberá mejorar sus beneficios por la vía de un mejor uso de sus elementos productivos. Esto es el ROE se parecerá más al ROA; mejor dicho el ROE carecerá de sentido, y el ROA tendrá todo el sentido.
- e. En la anterior fórmula del ROE daría igual usar el BAT que el BAIT, el denominador, PN, debería crecer.
- f. Y si la crisis es especialmente dura, la empresa deberá prescindir del reparto de dividendos, con lo que el crecimiento del PN coincidiría con el de sus beneficios.

Llegaríamos a una situación muy similar a:

$$BAT = BAIT = \text{Aumentodel PN}$$
$$ROE = BAIT/PN = BAIT/(AT-PT)$$
$$ROA = BAIT/AT$$

Con lo que:

$$ROE = BAIT/(AT-PT) = BAIT / (BAIT/ROA) - PT$$

Concluimos que el ROE es directamente proporcional al ROA y a los beneficios generados por la empresa, e inversamente proporcional al Patrimonio Neto. Con lo que deducimos que el ROE sólo depende del ROA, esto es del AT (que crecería) y de la reducción del Pasivo.

Cómo debe actuar la empresa?y ¿cómo no debe actuar la empresa?:

Todo lo anterior nos da las pautas de cuál debe ser el comportamiento de la empresa en momentos de crisis financieras:

- A. Mejorar el activo productivo, Activo No Corriente, para que los beneficios generados (BAIT) crezcan por encima de su propio crecimiento.
- B. Que el PT crezca sin aportar 'i' (Proveedores, Acreedores, Administraciones Públicas, ...).
- C. Lo anterior implica un incremento de la actividad productiva (+ANC, +Compras, + Ventas, + Beneficios, ...).
- D. El aumento de la actividad productiva, mejoraría el margen gracias a un activo productivo adecuado.

- E. Se tendría que financiar con Autofinanciación (PN).
- F. Invertir en ANC Inmaterial (I+D+I,.....).
- G. Invertir en más y mejor Personal.
- H. Debe competir en Calidad.
- I. Debe expansionarse con nuevos productos y/o mercados.
- J. Debe mejorar sus productos.

La realidad y la experiencia en momentos de crisis es que las empresas no invierten en activo productivo, ni en I+D+I, ni en Personal, compran menos. Justo lo contrario de lo que debe se debe hacer y que demostramos con la formulación y el razonamiento anteriores.

La forma de actuar de las empresas lleva a conclusiones que resumimos en:

- a. La reducción de gastos productivos y de la actividad nos reduce como empresa.
- b. ANC escasos, defectuosos, o inadecuados, perjudican a la empresa.
- c. Reducir salarios y el número de trabajadores reduce la actividad, la producción, los ingresos y los beneficios. Igual comentario hay que hacer cuando se sustituye buenos trabajadores por otros trabajadores malos y baratos.
- d. La caída de los beneficios y de la actividad llevan a pagarmenos impuestos y, por parte del Estado, a prestar menos y peores servicios, equipamientos, ...
- e. No hay que utilizar irracionalmente los ANC.
- f. No tiene que reducir la diversificación ni la presencia en los mercados.
- g. No debe menospreciar los aspectos intangibles del negocio.
- h. No debe competir en precios.

Algunas actuaciones empresariales y sus consecuencias

Cuando llegan momentos de crisis las empresas tienden a reducir los gastos:

- Compras: Implicará la reducción de la producción, de las ventas y de los beneficios; y como consecuencia de ello se reducen los fondos para pagar las deudas.
- Sueldos y Salarios y Personal: Se reduce la mano de obra, su cualificación, la producción, las ventas, los beneficios; y como consecuencia de lo anterior se reduce la capacidad para pagar las deudas.
- Suministros: Se contratan menos servicios y de peor calidad, cae la calidad de la producción, la cantidad producida, las ventas, los beneficios; y por ende la capacidad para pagar las deudas. Señalar que esto no tiene nada que ver con la obligación que tiene la empresa de racionalizar el proceso productivo; pero mejor sustentándolo en el I+D+I.
- Externalización de actividades: Implica menor control sobre las mismas, un ahorro de costes (no siempre, a veces incluso se incrementa), problemas de coordinación y de exigencia y compromiso con los objetivos de la empresa.
- Amortizaciones: Supone la existencia de menos ANC que amortizar, reducción de las inversiones en ANC, descapitalización productiva, ANC ya amortizado, menor producción y con inferior calidad, reducción de las ventas, de los beneficios; y como consecuencia de ello de la capacidad de pago de las deudas de la empresa.

Se aprecia que las actuaciones anteriores y sus consecuencias en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias también traen consigo efectos no deseables sobre diferentes cuentas del Balance:

- Activo No Corriente: Se reduce (ver apartado anterior sobre las Amortizaciones).
- Existencias: Caen como debido a las menores compras. No sería preocupante si su contracción se debe a una mejor organización productiva; pero si no fuera el caso estaríamos ante una reducción de la producción, de las ventas, de los beneficios, ... Es

la consecuencia de una mala política de compras y de producción que lleva indefectiblemente a una acumulación de existencias.

- Clientes: También se reducen. Tenemos diferentes posibilidades:
 - o Si es consecuencia de una restricción del crédito, ello implicará que nos comprarán menos, venderemos menos y tendremos menos beneficios.
 - o Si se debe a una mejora en la gestión de los clientes, puede tener o no consecuencias en las ventas futuras, dependería de cómo viera el cliente esa política de nuestra empresa.
 - o Si es consecuencia de unas menores Ventas, los Clientes se convertirían a la vez en origen y causa del problema.
 - o Recordar que los cambios en la política de cobro y las facilidades de pagos otorgadas suelen tener un efecto inmediato sobre Clientes, Ventas y Beneficios. Pero son difíciles de eliminar y/o reducir en el futuro.
- Inversiones Financieras: Constituyen un colchón financiero para la empresa que permite afrontar problemas puntuales y que añaden una rentabilidad. En momentos de crisis se reducirán. En cualquier caso hay que comparar su rentabilidad con los perjuicios económicos que supone tener deudas. Muchas veces la deuda suele tener unos tipos superiores a los de las Inversiones Financieras, y la cuantía de aquellas, superior a las de estas.
- Tesorería: Se reduciría hasta lo que podríamos denominar nivel de seguridad.
- Patrimonio Neto: Antes o después disminuirían como consecuencia de las pérdidas que suelen acompañar a procesos profundos de crisis. La reducción del PN es la antesala de la descapitalización de la empresa y de su posterior cierre.
- Pasivo No Corriente: Si disminuye es positivo. Si aumenta y viene de una refinanciación del PC crece el plazo de la deuda con lo que afecta negativamente a la Solvencia y positivamente a la Liquidez. Si el PNC se invierte en ANC y la rentabilidad de éste supera a los costes de aquel estaríamos ante algo positivo.
- Pasivo Corriente: Si se reduce, ver el punto anterior. Si aumenta estaríamos ante el inicio de la entrada en una espiral de endeudamiento. Habría una excepción a este aserto y sería cuando crezcan Proveedores, Acreedores de suministros y Administraciones Públicas como consecuencia de una mayor actividad productiva, más ventas y más beneficios. (Pasivo Corriente con interés 0).
- En momentos de crisis, la empresa se debe desembarazar de su Activo No Funcional, siempre y cuando la rentabilidad de los mismos no superen y compensen los mayores costes e intereses de las Deudas.

Consecuencias sobre el Endeudamiento ‘L’

En el cuadro adjunto recogemos algunas de las consecuencias sobre la ‘L’, Endeudamiento:

CONSECUENCIAS SOBRE "L"	
Mas Préstamos	Sube L
Mayor Tipo ‘i’	Sube L
Mayor Plazo	Sube L
Refinanciación = Plazo	Igual L
Refinanciación + Plazo	Sube L
Destino No Productivo Préstamos	Sube L

Menos Ventas	Sube L
Menos Margen	Sube L
Menos Activo	Igual L
Menos PN	Sube L
Menos Pasivo	Baja L

Apreciamos que todo lo que mejoran la 'L', y en consecuencia el ROE, son imposibles en las crisis, o conducen a la descapitalización de la empresa. Reforzamos así nuestra posición de que en momentos de crisis el ROE es una mal indicador (negativo para ser más exacto), y que desde la óptica de la rentabilidad lo más adecuado es el ROA basado en un ANC productivo.

Qué nos está diciendo la Contabilidad:

La Contabilidad nos ha indicado dónde está el problema. Y al señalar esos puntos y aspectos negativos, nos está diciendo sobre qué magnitudes hay que actuar.

No se pueden elevar los beneficios si no se vende más, si no se produce en consonancia con las previsiones de las Ventas, si no se tiene una estructura económica y productiva coherente con tales objetivos (más compras, menos gastos innecesarios). Quizás estemos ante una situación en la que los empresarios son malos empresarios y no organizan bien sus empresas y sus procesos productivos. Si se quiere elevar los Beneficios, debemos incrementar las Ventas y mantener una sincronía entre éstas y las diferentes partidas de gastos.

Por ello estimamos, y deducimos, que los empresarios, si quieren mantener su ROA en 2012, deberían haber realizado gastos en la misma proporción que sus Ventas, estos es, más del 2,6%. Con los datos aportados, desarrollados y analizados observamos un exceso de Compras y una reducción de los Gastos de Personal que han provocado un descenso en el ROA. Con lo que se puede colegir que la política de exceso de compras y de recortes de Personal ha sido nefasta para la empresa española en el periodo considerado.

En cuanto a la caída de la rentabilidad de los Recursos Propios en un 7,1% ha sido causada por una caída del Resultado Ordinario del 11,2%, que no ha podido compensar el alza del PN. Al respecto se puede afirmar que la recapitalización no se ha traducido en una recapitalización productiva, aumento del ANC, sino en una reducción del mismo que se ha manifestado en:

- Acumulación de existencias.
- Inadecuada política de Compras.
- Inexistente política de Ventas.
- Ausencia de I+D+I.
- Falta de nuevos productos.
- Inexistencia generalizada de políticas de búsqueda de nuevos mercados.

Y para terminar, y como eslabón final de los anteriores desatinos, cierres de empresas como consecuencia de la mala gestión. Podemos concluir que la respuesta del empresario ante la crisis ha sido una contracción de la actividad productiva; y un recorte absurdo y desproporcionado en aquellos costes que pueden llevar a una mayor producción y venta.

Conclusion

Antes que nada debemos plantearnos el objetivo que permita mantener la empresa, superar la inflación y tener un crecimiento vegetativo mínimo. Hay diferentes posibilidades como:

- a. Sustituir varios créditos por otro más favorable.
- b. Acortar plazos y/o tipos, pero sin incrementar el monto global.
- c. Transformar lo variable en fijo, si es menor.
- d. En Pérdidas y Ganancias se debe acompañar los Gastos con los Ingresos y que sean coherentes con las partidas con las que están relacionadas en el Balance.
- e. Incrementar la financiación ajena con interés 0 y reducir la de mayor que 0.
- f. Nunca debe reducirse el PN para elevar los ratios en los que figura.
- g. Incrementar las deudas sólo si supone un alza proporcional de las Ventas, de los Beneficios, del PN, de las Inversiones, del ANC.
- h. En momentos de crisis se debe potenciar la Autofinanciación.
- i. El ROA es más significativo que el ROE.
- j. El ROE carecería de sentido, y sí el ROA y los índices de Autofinanciación.
- k. Se debe invertir en ANC productivo y que nos diferencie de la competencia.
- l. Se debe invertir en I+D+I propio.
- m. Se debe potenciar al Personal que muchas veces es el elemento diferenciador.

A modo de resumen y conclusión indicar que la solución a la crisis económica-financiera pasa por elevar el ROA vía inversiones en ANC (más y mejor) que nos distinga y nos distancie de la competencia; y que sea capaz de incrementar la producción, las ventas y el beneficio.

References:

Libros.-

- Alexander, D., Britton, A y Jorissen, A. International Financial Reporting Analysis. Editorial Thomson. Londres. 2003.
- Díaz Llanes, Miguel. Análisis contable con un enfoque empresarial. Málaga. Editorial Eumed, 2012.
- Díaz Llanes, Miguel. Una nueva visión del Análisis Contable desde la perspectiva de la empresa. Sevilla, 2010).
- Palepu, K. G. Healy, P. M. y Peek, E. Business Analysis and Valuation. Cengage Learning. Año 2010.
- Powers, Marian y otros. Financial and Managerial Accounting. South Western Cengage Learning. Año 2010.
- Stickney, C. P. y Brown, P. R. Financial reporting and statement analysis. A strategic perspective. The Dryden Press, Harcourt Brace and Company. 4ª edición. Nueva York. Año 1999.

Artículos.-

- Díaz Llanes, Miguel. Inmovilizado: El punto de partida de la Liquidez. Revista Universo Contábil. Blumenau, v 8, n 2, páginas 134 a 145, abril-junio 2012. Disponible en: <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/issue/view/238>

Informes.-

- “Resultados de las Empresas No Financieras. Cuarto trimestre de 2012 y avance de cierres de ejercicio”. Banco de España. Boletín Económico. Marzo 2013. Páginas 33 a 45. Madrid 2013.
- “Informe Perspectivas España”. KPMG. Madrid 2013.