





# Factores Clave de Éxito en la Dirección Financiera

Documento elaborado en el marco de colaboración del  
"Programa Empresa de Mejora Competitiva"

ZARAGOZA 2005



## AGRADECIMIENTOS

La Asociación Española de Financieros y Tesoreros de Empresa –ASSET– agradece la invitación a participar en el “Programa Empresa de Mejora Competitiva” organizado por el Gobierno de Aragón a través del Instituto Aragonés de Fomento.

El presente Documento ha sido elaborado por reconocidos profesionales de Departamentos Financieros de empresas pertenecientes a ASSET, siendo su objetivo convertirse en elemento de referencia para todos los profesionales de las finanzas del tejido empresarial de Aragón, así como del resto de España.

Javier Aragüés

Director General de ASSET

## **AUTORES**

- **Antoni Aliana**, Director Ejecutivo de Administración y Finanzas de AL-PI TELECOMUNICACIONES. Coordinador del documento.
- **Pedro José López**, Jefe de Tesorería y Finanzas de IBERPOTASH.
- **Josep Lluís Busquets**, Director de Tesorería del GRUPO ZETA.
- **Carlos Linares**, Responsable de Tesorería del GRUPO SAN JOSÉ.
- **Josep Monclús**, Director Financiero de FUJIFILM ESPAÑA.
- **Ricardo Fernández**, Director Servicios Financieros BOEHRINGER INGELHEIM ESPAÑA.
- **José Carlos Cuevas**, Responsable Cash Management PEUGEOT CITROËN AUTOMÓVILES ESPAÑA.
- **Pablo del Amo**, Tesorero GRUPO RENAULT ESPAÑA.
- **Víctor Vera**, Director Financiero AL-PI TELECOMUNICACIONES.

# Índice

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	11
<b>I. LAS FINANZAS EN LA ORGANIZACIÓN</b>	
2. La Dirección Financiera.....	15
a. Misión.....	16
b. Contenido .....	16
c. El profesional financiero y su carrera profesional .....	20
d. El equipo .....	24
e. Las herramientas informáticas .....	26
3. Nuevas formas organizativas de la función financiera .....	28
<b>II. GESTION DE LA ACTIVIDAD</b>	
4. Planificación financiera a largo plazo.....	31
a. El plan estratégico o “business plan” .....	31
b. El presupuesto.....	34
c. Planificación de proyectos e inversiones .....	36
5. El control de gestión .....	37
a. Seguimiento del presupuesto y análisis de desviaciones .....	38
b. El reporting interno .....	42
c. El reporting externo.....	46
d. El control interno: procedimientos administrativos .....	48
6. La gestión del capital circulante .....	51
a. La gestión de los stocks .....	51

---

b. La gestión de las cuentas a cobrar .....	52
c. La gestión de la tesorería .....	55
d. Medios de pago .....	58
<b>III. GESTION DEL BALANCE</b>	
7. La financiación de la actividad .....	63
a. Financiación de inversiones.....	64
b. Financiación del fondo de maniobra .....	70
c. Financiaciones especiales .....	72
d. Financiación internacional .....	76
8. El Director financiero y los estados financieros .....	77
9. Gestión de la fiscalidad .....	83
<b>IV. GESTION DE LOS RIESGOS DEL NEGOCIO</b>	
10. Generalidades sobre el riesgo .....	89
a. Algunas definiciones y tipos de riesgo .....	91
b. La gestión del riesgo y sus fases .....	94
c. La gestión del riesgo comercial .....	96
11. Gestión del riesgo de tipos de cambio.....	102
a. Seguros de cambio .....	104
b. Swaps.....	104
c. Otros productos derivados .....	104
12. Gestión del riesgo de los tipos de interés .....	104
a. Seguros de tipos de interés .....	106
b. Swaps.....	106
c. Otros productos derivados .....	106
13. Gestión de otros riesgos de negocio.....	107
<b>V. FINANZAS Y SISTEMAS DE INFORMACION</b>	
14. Implantación de un ERP .....	111
a. Alternativas de mercado .....	112
b. Esquema de proyecto .....	114
c. Factores de éxito .....	121
15. Herramientas de soporte de control de gestión.....	123

a. Herramientas de gestión de tesorería .....	123
b. Herramientas de planificación financiera .....	126
c. Herramientas de gestión de riesgos.....	127
d. Herramientas de análisis y “business intelligence” .....	129
<b>VI. ADAPTACION A LAS IFRS</b>	
16. Un proyecto normativo sin precedentes .....	131
<b>VII. CONCLUSIONES</b> .....	141



## Introducción

La Dirección Financiera se ha convertido en un pilar fundamental de la estrategia y la gestión empresarial. Cualquier decisión que se toma en la empresa tiene un impacto, directo o indirecto, en las finanzas de la misma. Por ello, el ámbito de responsabilidad de la función financiera se ha ido extendiendo hacia nuevas áreas y nuevas tareas que antes quedaban al margen.

Además, la irrupción de nuevas herramientas informáticas de gestión, nuevas exigencias normativas, nuevos instrumentos financieros de gestión de riesgos, cambios en los contenidos del área y el cuestionamiento de las estructuras tradicionales de trabajo han puesto de relieve la necesidad de adaptar los departamentos financieros al propio devenir del negocio, por una parte, y a los cambios del entorno funcional, por otra.

Ante esta situación, los profesionales financieros han sufrido, al tiempo que eran protagonistas, este proceso de transformación. Y, no pocas veces, se han visto solos en su empeño fruto de la falta de apoyo por parte de la organización así como de la carencia de medios formativos a su alcance.

Por ello, la iniciativa del **Instituto Aragonés de Fomento (IAF)**, a través del Plan Empresa, y de la **Asociación Española de Tesoreros y**

**Financieros de Empresa** (ASSET) de llevar a cabo la redacción del documento “**Factores Clave de Éxito en la Dirección Financiera**” viene a cubrir la necesidad de contar con un elemento de soporte y orientación en las decisiones financieras, tanto en la gestión del día a día como en la planificación estratégica del negocio, sin olvidar el alcance multidisciplinar que, cada vez más, asume este ámbito funcional.

El documento presenta la función financiera desde una óptica integral, teniendo en consideración todas aquellas actividades que le son propias, así como aquéllas que, si bien no caen dentro de su responsabilidad directa, si se ven influenciadas de forma importante por su propia gestión. Así, por ejemplo, el control de gestión como actividad orientada a facilitar la información analítica necesaria para informar de forma consistente las decisiones de negocio se presenta como un área resultante de la interacción del resto de actividades de la empresa. O la gestión de tesorería que no deja de ser el resultado de las decisiones, conscientes o no, que se toman en otros ámbitos del negocio.

El enfoque del documento intenta aportar una visión práctica, con ejemplos de situaciones reales en las que puede encontrarse un responsable financiero en su empresa y proponiendo soluciones o ideas de trabajo para su adopción crítica. No obstante, no se ha pretendido elaborar un manual exhaustivo de casos o situaciones más o menos probables sino que, por el contrario, se han intentado recoger las situaciones más habituales y las alternativas de gestión a cada situación sin que ello signifique caer en el riesgo de haber elaborado un “recetario”; pero reforzando la idea de interdependencia de las decisiones económicas.

Por otra parte, el documento intenta extraer, a modo de corolario, una serie de recomendaciones de trabajo en cada una de las áreas que examina; tratando de identificar para cada una de ellas aquellos factores que se consideran más relevantes o más críticos para el éxito de la función financiera en la empresa.

¿Qué se entiende por “éxito” cuando hablamos de la función financiera? A nuestro entender, la función financiera goza de una doble vertiente de actuación: la actividad transaccional y la actividad analítica. Por una parte, el éxito en la actividad transaccional pasa por, cumpliendo todos los requerimientos legales, fiscales y económicos, conseguir la mayor rapidez, eficacia y precisión en la generación de la información financiera que soporta la gestión del negocio. En cambio, el éxito en la actividad analítica consiste en preparar la información de un modo tal que pueda ser incorporada en los procesos de decisión de la compañía y que, además de rapidez y eficacia, aporte relevancia.

Se trata, por tanto, no sólo de generar información financiera que cumpla los estándares de legalidad esperados, sino de aprovechar esta información para alimentar y orientar correctamente la toma de decisiones, basándose en elementos de ponderación de los riesgos de negocio y apoyándose en las numerosas herramientas de trabajo, informáticas o no, que se han ido desarrollando como acompañamiento a las mejoras de gestión.

Este documento incorpora todos estos elementos y anticipa de modo proactivo algunas de las principales tendencias que van a marcar el devenir de la función financiera en un futuro no tan lejano.

Confiamos, por lo tanto, en que su contenido denote aquellos elementos de experiencia que solamente un documento elaborado por profesionales de las finanzas para profesionales de las finanzas puede aportar, en beneficio de aquellos que quieren contribuir desde su trabajo al éxito de sus organizaciones, que es su propio éxito.



# I. Las finanzas en la organización

## 2. LA DIRECCION FINANCIERA

La Dirección de empresa, en sentido amplio, es una actividad que requiere de un conjunto de habilidades, conocimientos, técnicas y tácticas que pueden aprenderse con formación pero que incorporan además elementos propios del arte, de la gestión humana, y de la creatividad, difíciles de promover, individuales y distintivos, que sólo algunos alcanzan en su camino hacia la excelencia de gestión.

La Dirección de la función financiera no es menos. Más bien, al contrario, la gestión financiera no es sólo el manejo de los flujos de información económica en la organización sino que se nutre de la gestión de personas, de la gestión de expectativas y ambiciones, orientadas a conseguir unos determinados resultados y a encardinar la empresa en el cumplimiento de unas determinadas obligaciones legales e informativas, a través de la implantación de procesos de gestión, fiables, estables y auditables.

Lo más importante, por tanto, en la gestión financiera son las personas que desarrollan los procesos administrativos de la empresa y el vínculo que se crea entre estas personas y el resultado que se espera de ellas y que debe resultar útil a la organización. Y paradójicamente, tal vez sea, ésta, la gestión de personas, la disciplina que menos se enseña en las universidades y escuelas de negocio, desembocando a menudo en

situaciones de crisis que requieren de actuaciones improvisadas por parte de los gestores.

Dirigir las finanzas de una empresa es estar muy cerca de las fuentes de información más relevantes y significativas del negocio. Por ello, la función financiera goza de un poder de gestión importante que puede utilizarse a modo de autoridad interna en la organización en base a la fiabilidad de la información que aporta y de su utilidad para enfocar la toma de decisiones.

#### **a) Misión**

La Misión de la función financiera puede definirse como la de proveer toda aquella información necesaria para reducir la incertidumbre en la toma de decisiones empresariales, orientando el rumbo de estas decisiones hacia la acción y hacia la gestión de procesos de cambio organizacionales que permitan la implantación exitosa de la estrategia o el proyecto empresarial.

Esta misión se compone de unos elementos o requisitos mínimos (p.e. cumplimiento de obligaciones legales, mercantiles y fiscales) y de unos elementos voluntarios (p.e. generación de información de gestión, análisis de ventas, márgenes, etc...).

Lo que sucede es que, debido a la multiplicidad de elementos de riesgo o incertidumbre que confluyen en la toma de decisiones, la información financiera –y, por ende, los profesionales que se dedican a ella– ha ido ganando peso a lo largo de los años al tratarse de uno de los pocos elementos de gestión que aporta certeza y análisis en el comportamiento empresarial. Y, por ello, el campo de actuación de la función financiera se ha ido ensanchando, incorporando elementos que no son estrictamente propios; como la gestión de los sistemas de información o la gestión de recursos humanos.

#### **b) Contenido**

La función financiera, *strictu sensu*, se construye a partir de 2 gran-

des grupos de actividades que tienen un enfoque común y que se realimentan entre sí. Un primer grupo de actividades lo forman las que se podrían llamar **TRANSACCIONALES**; es decir, aquellas cuya finalidad es el procesamiento y el reflejo contable de transacciones económicas y financieras, cumpliendo los requisitos oportunos, y que dan fe de la actividad de la empresa. En este grupo se incluirían las actividades de contabilidad, de gestión de tesorería, de cobros y pagos, etc...

Un segundo grupo de actividades de la función financiera lo forman las llamadas **ANALÍTICAS**: es decir, aquellas cuya finalidad consiste en generar información de gestión relevante para la toma de decisiones y para el seguimiento de la actividad. En este grupo, podrían incluirse las actividades de planificación (elaboración de un presupuesto, de un plan de negocio, el control de gestión, etc...).

Obviamente, existen actividades híbridas y que se informan de ambos grupos (por ejemplo, el análisis de inversiones o la negociación bancaria) aunque, todas ellas, incorporan en algún momento una mayor tendencia analítica o transaccional.

Otro modo de analizar el contenido de la función financiera consiste en clasificar sus actividades en función de su cometido. Así, pueden identificarse cuatro grandes categorías funcionales:

#### 1. Planificación

La dirección financiera debe señalar cuáles deben ser los objetivos de la empresa en términos de ventas, de crecimiento, de márgenes, de costes asociados para su obtención, de inversiones requeridas, etc. Debe estimar de antemano el qué hacer, el cómo hacerlo, el cuándo hacerlo y el aseguramiento de la disponibilidad de los recursos necesarios para lograrlo. Esta función se pone en evidencia en momentos de elaboración del presupuesto anual o del plan estratégico en los que la coordinación de las distintas áreas operativas y la validación de la coherencia de la información se hace imprescindible.

## 2. Organización

La gestión efectiva de los recursos disponibles (financieros, materiales, técnicos, informáticos y humanos) es una de las tareas más complejas y que precisan de mayor atención por parte de la dirección financiera. Además, la organización de estos recursos está sujeta a cambios constantes y reingeniería continua en orden a implementar mejoras más efectivas en los procesos de producción, venta y administración. En este sentido, la dirección financiera juega un papel de liderazgo, por su visión global del pool de recursos, a la vez que desempeña un papel de árbitro en la empresa, por su neutralidad organizativa. La gestión de la tesorería, desempeñada profesionalmente, es el ejemplo más clásico de la actividad de organización de los recursos líquidos de la empresa.

## 3. Dirección

La coordinación en el desempeño de las tareas encomendadas y la rápida corrección de desviaciones o errores es crucial para el éxito empresarial. En esta línea, la dirección financiera debe ejercer su poder director para imponer sus criterios y su visión a medio y largo plazo frente a intereses a corto plazo que pueden desviarse de la estrategia empresarial. La comunicación de las decisiones, con convicción propia y con convencimiento mutuo, ha de intensificarse en los procesos de dirección. El reporting financiero y la propuesta de acciones de corrección para cubrir desviaciones en la gestión pueden ser ejemplos habituales de este tipo de tareas de dirección.

## 4. Medición

Por último, es importante establecer estándares de métrica en las diversas actividades que desempeña la empresa. Es común el error

de discutir en los comités de dirección acerca de la bondad o no de una determinada cifra o de una magnitud sobre el que otro miembro de la dirección tiene una cifra distinta. Estas discusiones aportan poco a la mejora de la empresa. Por ello, el director financiero debe ser capaz de aportar “la” cifra; aquella medición que no permita suspicacias, dudas o mal interpretaciones sobre la misma y, de este modo, conseguir una suerte de consenso entre los directivos para sentar las bases de discusión sobre temas más relevantes. La contabilidad general o la contabilidad de costes es el ejemplo más paradigmático de las tareas de medición y, aunque en los últimos años los estándares contables han sido sometidos a pruebas de fuego al cuestionar su integridad y validez, son todavía la única herramienta común que tienen las empresas para intercambiarse información y para compartir el mismo lenguaje.

A pesar de esta clara estructuración, el contenido de la función financiera es el que cada empresa acaba otorgando y, aún más, el que cada profesional de las finanzas acaba configurando en base a su experiencia, a su conocimiento y a su peso organizativo.

Nos es extraño observar una tendencia dual en la función financiera actual:

- Por un lado se tiende a desmembrar a la función financiera de alguna de sus componentes tradicionales creando, o bien especializaciones internas o bien externalización de esas funciones. Es el caso de las figuras de los controllers, de los directores de financiación en grandes corporaciones o de los directores de tesorería.
- Y, por otro lado, se tiende a integrar en la función financiera actividades que no le son propias en sentido estricto; por ejemplo, la gestión de los sistemas de información, los servicios jurídicos o los recursos humanos. Estas actividades, que tienen un componente de administración, se incorporan a la dirección finan-

ciera en función de su relevancia o de la estructura empresarial. El tamaño de la empresa es, lógicamente, relevante: a mayor tamaño, mayor especialización y disgregación de funciones.

### **c) El profesional financiero y su carrera profesional**

El director financiero, director económico o director de administración es un profesional complejo en la medida que requiere de unas capacidades particulares que le hacen diferente del resto de los ejecutivos de otras áreas funcionales. Su visión global, su implicación directa en la gestión de recursos económicos y el impacto de sus decisiones en el devenir organizativo hacen de él un profesional valorado en toda empresa.

El financiero es un profesional con una fuerte ascendencia a la dirección general, fruto de la criticidad de su implicación en el negocio. No es extraño observar a profesionales de las finanzas que han evolucionado hacia posiciones de gerencia en múltiples organizaciones; si bien, es cierto que los profesionales financieros suelen prosperar en sus jerarquías organizativas cuando se producen etapas de crisis económicas mientras que, por el contrario, son los profesionales de ventas o marketing los que ascienden en épocas de crecimiento y expansión.

Las características de gestión que deben concretarse en el director financiero actual pueden resumirse en:

- Capaz de hacer que sucedan las cosas planificadas, movilizándolo a la empresa.
- Mentalidad de liderazgo, tanto en la gestión de equipos como en la visión estratégica.
- Integrador de equipos en la toma de decisiones.
- Asunción de riesgo y capacidad de reconocer el error.
- Intercambio y movilización de la información disponible.
- Multidisciplinario en cuanto a intereses y en cuanto a habilidades.

- Orientado a la consecución de resultados.
- Intérprete de las magnitudes y visionario de tendencias.
- Abierto a la tecnología y a las nuevas herramientas.

Estas características, aunque puedan sonar a panacea, son habituales en mayor o menor grado en los profesionales financieros que en la actualidad gestionan nuestras empresas. La adaptación del “antiguo régimen” de gestión a las necesidades del siglo XXI ha sido rápida y precisa. Muchas son las empresas que han tenido que sustituir a los directores de administración de perfil burocrático y afán limitado por profesionales preparados, que incorporan la tecnología como soporte funcional y con mentalidad abierta a la adopción de nuevas herramientas de gestión y nuevos instrumentos financieros.

A la misma velocidad han tenido que evolucionar el resto de profesionales de la función financiera. Tal vez, el caso más paradigmático, sea el del tesorero de empresa. De la antigua figura del “cajero” que gestionaba una caja en efectivo para pequeños gastos y que basaba la justificación de su existencia en el control burocrático de los cobros y pagos se ha pasado a la figura, cada vez más en auge, del tesorero o “cash-manager” que basa su operativa en la gestión de herramientas informáticas que le permiten conocer la posición real y actualizada de fondos de la compañía y, al mismo tiempo, anticipar las necesidades de liquidez futura así como simular escenarios de cobertura. Estas tareas aún se han complicado más con la aparición de la gestión de tesorería multi-país o la gestión de los riesgos de cambio o interés, cuya mala gestión puede llevar al traste el margen de determinadas operaciones comerciales.

### **La carrera profesional**

La realidad empresarial es rica en variedad de perfiles y la evolución laboral es, a veces, caprichosa en su gestión. Aún así, el análisis estadístico de los perfiles financieros actuales suelen mostrar 2 vías habi-

tuales de acceso a la dirección financiera:

- La vía de la auditoría
- La vía de la tesorería

Los financieros que han desarrollado previamente su carrera profesional en el mundo de la auditoría suelen ser personas estrictas, procesales y rigurosas en su desempeño. La auditoría suele marcar el perfil financiero dotándolo de rigurosidad, metodología y exigencia. La vía de incorporación a la empresa pasa por los departamentos contables, fiscales o de control para, progresivamente, promocionar hacia la dirección financiera.

Los financieros que se han formado profesionalmente en el mundo de la tesorería, la banca o la gestión transaccional suelen ser personas creativas, innovadoras, favorables al cambio y a la incorporación de tecnologías en su trabajo. La tesorería fomenta el desarrollo de habilidades como la disciplina, la capacidad de reacción, la previsión y la anticipación de problemas.

En general, ambas vías son buenas y crean profesionales excelentes aunque, en función del momento vital de la compañía, de la naturaleza del proyecto o de los objetivos a alcanzar, un perfil puede resultar más interesante que otro. Así, un perfil auditor suele ser más útil en momentos de estabilidad en los que el control se hace imprescindible; mientras que un perfil tesorero es especialmente útil en el diseño de operaciones complejas de financiación, en empresas endeudadas o en empresas, como las aseguradoras, en las que la gestión de inversiones forma parte del core-business del negocio.

### **Desarrollo profesional y retribución**

La experiencia demuestra que un director financiero que integra actividades de gestión corporativa es una figura muy cercana a la dirección general y, por tanto, su peso específico en la organización es muy alto.

El director financiero puede resultar polivalente por la combinación de su profundo conocimiento del negocio y de la organización. No es raro observar a directores financieros que han evolucionado hacia direcciones comerciales o hacia direcciones operativas, aunque su camino natural suele llevarlos a la dirección general.

A nivel retributivo, es uno de los profesionales mejor pagados de la empresa, de acuerdo con su nivel y el grado de responsabilidad que ostenta. Aún así, el peso de la retribución variable (bonus vinculado a resultados) y de los beneficios sociales (coche de empresa, pago de escuelas, seguro de vida, etc...) suele alcanzar niveles entre el 20% y el 40% de su sueldo fijo bruto.

El sueldo fijo bruto anual suele variar en función del sector y, sobre todo, del tamaño de la organización, tanto en términos de empleados como de facturación. Un ejemplo base podría ser, para un entorno europeo:

Empresa de menos de 10 empleados:	SBA = 50.000 Euros/año
Empresa de 10 a 100 empleados:	SBA = 72.000 Euros/año
Empresa de 100 a 500 empleados:	SBA = 90.000 Euros/año
Empresa de más de 500 empleados:	SBA = 120.000 Euros/año

Otro factor destacable es la estabilidad de la posición de dirección financiera. Se trata de la figura que menos rotación presenta en su posición frente al resto de direcciones funcionales.

### Ética empresarial

Uno de los temas recurrentes en los debates financieros de los últimos tiempos es la ética en el desempeño funcional. Escándalos contables como los de Enron, Worldcom o Parmalat en los que los directores financieros han tenido un lamentable papel protagonista han puesto en cuestión la honestidad de la propia profesión.

La gestión de recursos económicos, a menudo en gran volumen, deja una puerta abierta a la tentación de caer en comportamientos éticamente reprobables, sino penales. Ante estos comportamientos, la comunidad financiera se ha manifestado rotundamente en contra, denunciando a sus protagonistas y destacando, ante todo, la profesionalidad y el buen hacer de la inmensa mayoría de profesionales de las finanzas.

Por ello, la implantación de códigos de ética en las organizaciones, la difusión de los mismos y la sanción de los comportamientos inadecuados se están imponiendo en gran parte de la comunidad empresarial

#### **d) El equipo**

La dimensión del equipo de finanzas, el reparto de tareas y la jerarquía organizativa y departamental abre un campo infinito de posibilidades sobre el que es muy difícil teorizar o aportar estándares compartidos.

La realidad presenta las siguientes áreas, a veces unidas a veces separadas, en el departamento de finanzas:

##### – Área de Contabilidad

El cuerpo operativo de las finanzas es la contabilidad. La elaboración de estados financieros (cuenta de resultados, balance de situación, cuadro de financiación) es la base de cualquier área financiera. Esta área suele contar con subáreas responsables de funciones específicas: cuentas a cobrar (clientes, facturación, créditos comerciales y riesgos), cuentas a pagar (proveedores, pedidos, contabilización y autorización de compras, pagos), contabilidad general y el área fiscal.

Esta área es la base del resto de actividades financieras. Un buen trabajo del equipo contable facilitará enormemente el trabajo del resto de áreas. No es raro observar que muchas empresas, so-

bre todo micro-empresas o pequeñas, reducen a estas actividades su departamento financiero.

– Área de Control de Gestión

El control de gestión es el área que mayor peso específico ha ganado en los últimos tiempos. Las tareas que desarrolla este equipo pasan por el control de la actividad, análisis de desviaciones, reporting interno y externo de los resultados, además de actividades de elaboración de presupuestos. El análisis y la viabilidad de inversiones suele corresponder también a esta área.

Las contabilidad analítica o de costes, muy en auge en las empresas de corte industrial, es una actividad híbrida entre la contabilidad general y el control de gestión.

– Área de Tesorería

La gestión de la tesorería es la gestión de la liquidez de la empresa. La tesorería goza de una doble dimensión: (1) el día a día, que implica actividades de cobros y pagos, de relación bancaria, de disposición de créditos o colocación de inversiones, de cobertura de riesgos, etc... y (2) el corto plazo, que supone planificar las necesidades de financiación, la negociación bancaria, la estructuración de operaciones financieras, la definición de políticas de riesgo e inversión, etc...

Esta dualidad entre la acción (la inmediatez) y la reflexión (la planificación) hacen de la tesorería una de las actividades más esenciales de la función financiera. Aun así, muchas empresas tienden a considerarla como una actividad administrativa más dentro de la función contable; lo cual entendemos que es un grave error.

– Área de Planificación

El área de planificación suele aparecer, a veces, incluida en las ac-

tividades de control de gestión aunque, a nuestro entender, tiene una entidad suficiente como para gozar de autonomía propia. La dimensión estratégica de la actividad financiera adquiere su máximo apogeo con la actividad de planificación en la medida que se alimenta del pasado para proyectar escenarios futuros de realidad empresarial.

La planificación se concreta en la elaboración de planes estratégicos plurianuales que derivan, a su vez, en presupuestos anuales. Estos planes intentan plasmar financieramente el camino a seguir y tratan de identificar tendencias de mercado así como las medidas de reacción a implementar para adaptarse a los cambios.

A nivel humano, es complicado definir una dimensión concreta para cada una de estas actividades y depende de cada empresa la decisión de los recursos a asignar en cada caso, en función de la mayor o menor importancia del área.

De todos modos, una tendencia creciente en los departamentos financieros es la llamada **externalización de funciones** o “outsourcing” que consiste en subcontratar a terceros alguna o varias de estas actividades.

El outsourcing financiero, por extensión del outsourcing tecnológico, aporta ventajas como la variabilización de los costes fijos o la posibilidad de establecer niveles de servicio y estándares de calidad en la obtención de la información financiera o en el desarrollo de sus procesos. Esta práctica supone de facto la reducción en la empresa del personal financiero asignado a estas tareas.

#### **e) Las herramientas informáticas**

Aunque lo veremos con mayor detalle en el Capítulo V, “Finanzas y Sistemas de Información”, nunca las herramientas informáticas habían sido tan cruciales en el desempeño de las finanzas. La irrupción en los años 90 de los ERPs y la generalización del uso de la hoja de cálculo han

cambiado estructuralmente el panorama.

De una informática a medida se pasó radicalmente a los paquetes estándar de gestión, gracias al abaratamiento de los costes de implantación y de los costes de mantenimiento y evolución. Por eso, plataformas como SAP, Oracle, Microsoft Axapta-Navision o BaaN son hoy comunes en nuestras empresas. La gran ventaja que aportan estas herramientas es la integración de actividades en un único soporte y, por tanto, la eliminación de tareas redundantes. En otras palabras, la introducción de una transacción contable en el sistema elimina la necesidad de introducir de nuevo los datos a posteriori. Así, las compras, la recepción, el inventario, el almacén, la contabilidad, la aprobación y el pago pasan a estar integrados en un mismo proceso electrónico.

Estas ventajas son muy poderosas ya que generan un ahorro de costes, en términos de manejo de papel y de personas, importante; aunque el riesgo evidente reside en el éxito o fracaso en el proceso de implantación. Es muy útil, en este aspecto, el contar con soporte de consultoría especializada y el examinar implantaciones equivalentes en otras empresas, antes de abordar un proyecto de implantación.

Pero, a pesar de los ERPs, la insustituible para un financiero es la hoja de cálculo y, en particular, el Excel. Sobre esta herramienta se construyen muchos modelos financieros (de planificación, de tesorería, de análisis de inversiones) que alimentan la toma de decisiones. Los ERPs actuales ya permiten la interacción entre ellos mismos y las hojas de cálculo, pudiendo exportar e importar información con facilidad.

Al margen de los ERPs, y a veces cubriendo sus debilidades, han surgido herramientas informáticas especializadas en un área, muy potentes, y que han alcanzado un alto grado de consenso entre los financieros. Es el caso de las plataformas de gestión de tesorería que permiten la integración de la información bancaria (banca electrónica o banca virtual) con la información contable, a menudo residente en un ERP. También algunas herramientas de planificación financiera y de reporting se

han convertido en estándares de gestión. Especial mención merecen los sistemas de “Business Intelligence”, muy en boga en los últimos años, orientados a la extracción y el análisis de la información, cruzando multitud de variables, con objeto de crear dimensiones de análisis diferentes y que aporten luz a las tendencias del negocio.

Finalmente, es relevante destacar la aparición de herramientas de gestión en otros ámbitos de la empresa, como los CRM (Customer Relationship Management) que permiten la interacción con los clientes, y que reciben y envían información de los sistemas financieros y de facturación. Es el caso de Siebel o Peoplesoft, también convertidas en líderes de este mercado.

En definitiva, la complejidad de las herramientas informáticas actuales hacen más fácil que un informático pueda convertirse en financiero que no a la inversa. Los financieros actuales se han convertido en heavy-users de las herramientas de información y esta tendencia es creciente y constante.

### **3. NUEVAS FORMAS ORGANIZATIVAS**

Los departamentos financieros clásicos están cambiando, tanto en sus funciones como en su propia estructuración. Varios factores han contribuido a ello de forma decisiva:

- La generalización de las tecnologías de la información: ERPs estándar.
- La generalización de las tecnologías de comunicación: banda ancha generalizada.
- La globalización de las actividades económicas.
- La presión por la reducción de costes, en especial, en las áreas administrativas.
- La orientación hacia la estandarización máxima.

Todo ello se ha concentrado en una fuerte tendencia centralizadora en el ámbito de la gestión financiera, tanto a nivel internacional como

nacional, que busca la concentración del expertise y el talento en unos pocos puntos geográficos.

Los primeros movimientos se iniciaron en los años 80 con la creación de los llamados “Centros de Tesorería” en aquellas zonas en las que habían ventajas fiscales por el hecho de centralizar la financiación de un grupo de empresas. Es el caso de Holanda o Irlanda.

Más adelante, estos centros evolucionaron hacia Centros de Coordinación, en el caso de zonas como Bruselas, capital europea, o Centros de Servicios Compartidos. Este tipo de organizaciones busca mediante la concentración de actividades corporativas, en su mayor de carácter financiero, la reducción de costes, la unificación de criterios y procesos y la gestión centralizada y uniforme de actividades que antes se ejercían desde la filial local. A su vez, se trasladaban a las filiales los costes por gestión de estas actividades a modo de “costes de transferencia”; bajo un esquema de *outsourcing* interno.

La contrapartida casi inevitable de esta tendencia es eliminar del ámbito de la responsabilidad local algunas o varias de las actividades que competían *strictu sensu* a una dirección financiera. No obstante, este proceso no es necesariamente perjudicial para los financieros locales si saben orientar su actividad hacia otras tareas que aporten más valor a la organización; al tiempo que no son pocos los ejemplos de empresas que han conseguido atraer hacia nuestro país la instalación de un centro de servicios compartidos.

De antemano, toda actividad es centralizable; con mayor o menores costes. El hecho de perder proximidad en la gestión provoca la pérdida de matices y habilidades de gestión que, a menudo, resultan útiles. Pero el proceso de centralización ha ido absorbiendo actividades, primero, estrictamente transaccionales y, después, de decisión. La tesorería fue lo primero en centralizarse (al menos, la gestión de financiación y riesgos, las transacciones intra-grupo y las decisiones de inversión), después vinieron la gestión de las cuentas a pagar y la

contabilidad. La gestión de clientes y de las cuentas a cobrar también se ha dualizado; centralizando la gestión de grandes cuentas y manteniendo a nivel local la gestión de las cuentas locales.

En este escenario, el financiero tiene la obligación de reposicionarse. Indudablemente, este proceso es imparable y el apetito por encontrar localizaciones menos costosas que reduzcan el coste global de la gestión administrativa y transaccional es cada vez mayor. Últimamente, las llamadas localizaciones *offshore* son aquellas que están atrayendo mayores inversiones en términos de creación de centros de servicios compartidos. Algunos ejemplos son India, Europa del Este, sudeste asiático y algunos países africanos.

No cabe pues más que apuntarse a la tendencia de la centralización, tratando de minimizar los costes de implantación, sobre todo en términos de impacto humano, y promoviendo la excelencia local para gozar de una posición de partida privilegiada cuando se plantee un proceso de esta naturaleza.

## II. Gestión de la actividad

### 4. LA PLANIFICACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

#### a) El plan estratégico o “business plan”

El plan estratégico es el documento que toda empresa debe elaborar y que contempla todas las acciones que debemos emprender para alcanzar los objetivos que tenemos marcados.

Este documento debe ser claro, concreto y sencillo y lo iniciaremos con el resumen ejecutivo, que incluirá de una forma breve y explícita los siguientes aspectos:

- Planes de expansión
- Valoración de nuestro negocio
- Necesidades de Financiación
- Propuesta de valor añadido para el accionista
- Rentabilidad de la inversión (ROI)

Este resumen permitirá establecer los objetivos que nos queremos marcar y que estrategias seguiremos para su consecución.

Finalmente, todo lo expuesto debe estar plasmado en un modelo financiero que nos muestre la viabilidad del proyecto, y por lo tanto esta parte del plan es fundamental. Este modelo es más conocido como la planificación financiera a largo plazo.

La planificación financiera tratará de optimizar la estructura y la dinámica de la empresa, tanto desde el punto de vista de las inversiones como el de los recursos financieros.

Para desarrollar eficazmente la planificación financiera debemos lograr una estructura adecuada de financiación, así como conocer la tipología y coste de los recursos utilizados.

Para ello será preciso:

- Conocer la tipología y características de los recursos financieros que ofrece el mercado.
- Analizar el coste de estos recursos financieros.
- Dotarse de criterios de valoración y optimización de la estructura económico-financiera de la empresa (solventía y liquidez adecuadas, correcta distribución de los medios de financiación a corto, medio o largo plazo, recursos propios o ajenos, etc.).
- Proveerse de medios de planificación y previsión que aseguren un ajuste constante de los diversos flujos financieros (software, presupuestos, etc.).

Los tres principales instrumentos que debemos obtener en la planificación financiera a largo plazo son el balance de situación, la cuenta de resultados y la evolución del *cash flow*.

**El Balance de situación:**

En el balance de situación tenemos un buen esquema de la estructura económico financiera de la empresa.

✓**ACTIVO:** Recoge la realidad patrimonial de la empresa desde el punto de vista de las inversiones o aplicaciones de los fondos.

✓**PASIVO:** Muestra el detalle de la contrapartida que ha permitido financiar el activo.

INVERSIÓN	ACTIVO		PASIVO		FINANCIACIÓN
A corto	Activo circulante	Disponible	Exigible a corto	Fondos ajenos	A corto
		Realizable y existencias	Exigible a medio y largo		A medio y largo
A medio y largo	Activo fijo	Inmovilizado	Capital y reservas	Fondos propios	

### La Cuenta de Resultados:

La cuenta de resultados nos va a permitir prever los resultados que iremos obteniendo cada ejercicio en función de los ingresos que obtengamos y de los gastos en que incurramos para obtener dichos ingresos.

A continuación podemos ver un ejemplo de los conceptos generales que componen la cuenta de resultados.

	2006	2007	2008	2009	2010
Ventas					
Coste de las ventas					
<b>Margen bruto</b>					
Gastos venta, generales y administrativos					
Amortizaciones o depreciaciones					
<b>Beneficios antes de intereses e impuestos</b>					
Intereses					
<b>Beneficios antes de impuestos</b>					
Impuestos (35%)					
<b>Beneficios netos</b>					

El subtotal del Margen bruto muestra la rentabilidad de nuestras ventas deducidos los costes inherentes a las mismas (producción, logísticos, etc).

Los beneficios antes de intereses e impuestos nos indican el resultado operativo de la empresa, En este nivel se aprecia si nuestra actividad ordinaria genera beneficios.

Los gastos financieros se muestran separadamente del resto de costes de la actividad, y es el último concepto a contemplar antes de determinar el BAI (Beneficio antes de impuestos).

A mayor detalle de cada uno de estos conceptos mejor podremos analizar la marcha de nuestra explotación, y nos permitirá conocer donde debemos actuar en caso de que los resultados no sean los esperados.

### El Cash Flow:

Es la suma de los beneficios, amortizaciones y provisiones, y refleja los recursos generados por la empresa en un determinado periodo. Las amortizaciones y provisiones se añaden al beneficio, ya que no suponen una salida efectiva de caja, sino de un simple apunte contable.

El cash-flow por lo tanto nos muestra un escenario más real de la evolución de la empresa, ya que las partidas de amortizaciones y provisiones son susceptibles de ajustes a fin de acercarnos a la estimación de resultados que habíamos presupuestado.

Para su análisis podemos diferenciar el Cash Flow operativo y el Cash Flow destinado a inversiones, a fin de poder analizar en detalle la composición del Cash Flow neto

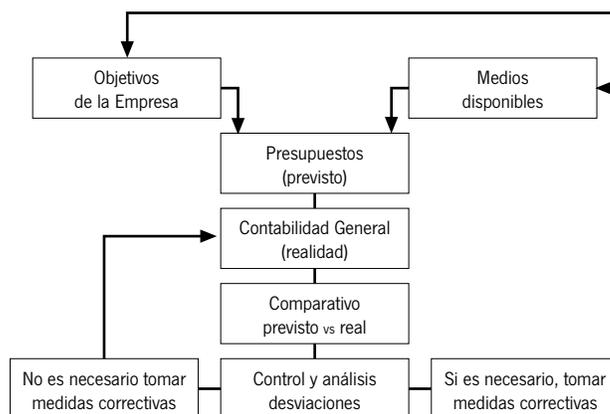
Ejemplo de cuadro de Cash Flow:

	2006	2007	2008	2009	2010	TOTAL
Cash Flow operativo	210	198	221	180	239	1.048
Cash Flow destinado a inversiones	-25	-43	-66	-38	-51	-223
<b>Cash Flow neto</b>	<b>185</b>	<b>155</b>	<b>155</b>	<b>142</b>	<b>188</b>	<b>825</b>

### b) El presupuesto

El principal objetivo de la elaboración de los presupuestos es la obtención de los balances de situación y cuentas de resultados de los próximos ejercicios, cuantificando lo que creemos que sucederá en el futuro. Para su confección debemos conocer previamente cuales son los objetivos de la empresa, y de que medios disponemos para alcanzarlos. Una vez fijados los presupuestos debemos compararlos periódicamente con los resultados reales obtenidos, y tomar las medidas correctivas pertinentes con las desviaciones surgidas.

Esquema del sistema presupuestario:



El sistema presupuestario se basa en la definición previa de un plan de acción para la empresa en función de sus políticas y objetivos a corto y largo plazo (business plan). Este plan de acción según se ha expuesto anteriormente, se fundamenta en previsiones sobre sucesos futuros, expresiones de políticas adoptadas y el compromiso de alcanzar los objetivos previamente determinados.

Los presupuestos afectan a todos los departamentos de la empresa y se pueden dividir en dos grandes grupos:

ECONÓMICOS	FINANCIEROS
Explotación: ingresos, costes, márgenes y resultados.	Financieros: necesidades de financiación y previsión de excedentes.
	Tesorería: cobros y pagos.

Los presupuestos también pueden clasificarse por el horizonte de tiempo para el que están definidos:

- Presupuestos a largo plazo: Generalmente cubren periodos de 3 a 5 años.
- Presupuestos a corto plazo: Generalmente son a un año.

Un ejemplo del primer caso pueden ser los presupuestos de inversiones, y en el segundo caso los de Tesorería.

La Metodología a seguir para la elaboración de los presupuestos es la siguiente:

- Elaboración del presupuesto de compras.
- Elaboración del presupuesto de ventas.
- Elaboración del presupuesto de gastos de personal.
- Previsión de pagos de impuestos.
- Previsión de gastos financieros.

Cada uno de los departamentos de la compañía se encargará de realizar los presupuestos y previsiones arriba detallados. Como se puede apreciar todos los departamentos están implicados en su elaboración: Marketing, Técnico y Mantenimiento, Aprovisionamientos, Logística, RRHH, Administración, etc.

Toda esta información conforma el presupuesto económico, y de-

termina el resultado de cada ejercicio que se está analizando.

Este presupuesto económico es el origen del presupuesto financiero, ya que no todos los hechos económicos recogidos, se materializan en el mismo período en que se originan.

El objetivo del presupuesto financiero es determinar las necesidades de financiación y cuándo tendrán lugar, o por el contrario, conocer los excedentes que se generaremos. De esta forma podremos preparar con antelación la estrategia a adoptar antes esas situaciones.

### **c) Planificación de proyectos e inversiones**

Antes de acometer cualquier inversión o nuevo proyecto en la Empresa deberemos analizarlo al objeto de poder tomar la mejor decisión sobre la conveniencia o no de llevarlo a cabo, y decidir cual es la alternativa más favorable de todas las existentes.

Hay dos grupos de métodos de análisis de inversiones:

- **Métodos estáticos.** Se consideran todos los cobros y pagos que conlleva una inversión sin tener en cuenta el momento en que se producen, de forma que los cobros/pagos producidos en el año 1 tienen el mismo tratamiento que los de los años 2, 3, etc. Esto significa que los resultados serán aproximados, y que **no se tiene en cuenta el valor temporal del dinero.**

Los métodos estáticos mas frecuentes son dos:

- Flujo neto de caja. Cobros inversión - Pagos inversión.
- Pay-back –plazo de recuperación de la inversión.

- **Métodos dinámicos.** A diferencia de los métodos estáticos, con los dinámicos consideramos el momento en que se producen los cobros y pagos, por lo que **están basados en el valor temporal del dinero**, mediante el descuento de flujos de fondos.

Los métodos dinámicos mas utilizados son:

- V.A.N. (Valor Actual Neto). Es el valor actualizado de todos

los cobros menos el valor actualizado de todos los pago. Según el resultado la inversión será:

Aconsejable cuando V.A.N > 0

Indiferente cuando V.A.N.= 0

Desaconsejable cuando V.A.N.< 0

P. Ej.:

Tasa actualización: 4%

Inversión inicial		-2.000,00
600 Retorno año 1	$600/(1.04)$	576,92
600 Retorno año 2	$600/(1.04)^2$	554,73
600 Retorno año 3	$600/(1.04)^3$	533,40
600 Retorno año 4	$600/(1.04)^4$	512,88
600 Retorno año 5	$600/(1.04)^5$	<u>493,16</u>
	<b>V.A.N.=</b>	<b>617,09</b>

Si debemos elegir entre varias opciones el criterio será el máximo V.A.N.

- T.I.R. (Tasa Interna de Rentabilidad). Es la tasa de actualización que hace que el valor actual neto (VAN) de una inversión sea igual a cero. Según este método una inversión es aconsejable si su TIR es igual o mayor al tipo de interés mínimo que se desea.

Ejemplo caso anterior:

$$0 = -2.000 + \frac{600}{(1+TIR)} + \frac{600}{(1+TIR)^2} + \frac{600}{(1+TIR)^3} + \frac{600}{(1+TIR)^4} + \frac{600}{(1+TIR)^5}$$

$$T.I.R. = 15,24\%$$

## 5. El control de gestión

El término “control de gestión” es un concepto de amplia aplicación en el contexto de una organización empresarial. Cualquier organización

debería tener o como mínimo considerar sus requerimientos de valoración y evaluación de los parámetros de eficiencia y eficacia en el ejercicio de sus actividades. Una empresa, pues, con una asignación de recursos susceptible de usos alternativos puesta a disposición de los accionistas, tiene una obligación si cabe mayor de ejercitar esa acción de medida del desempeño de los objetivos fijados.

La dimensión de la compañía, el sector o sectores en los que compete o bien su posición en el mercado respecto a sus competidores no son obstáculo para que se ejerza un control de gestión. Incluso una pequeña empresa o un empresario individual debe evaluar qué sistema de control de gestión debe ejercer. En esa evaluación, es fundamental realizar un diagnóstico previo de la estructura organizativa de la empresa y de las herramientas de información de gestión disponibles. También se debe tener en cuenta la “cultura” de la compañía existente y también los recursos humanos disponibles.

Fracasaremos si pretendemos implantar un sistema de control de gestión complejo si no existen los recursos adecuados. Será más útil acomodar la organización y los criterios a utilizar que pretender implantar un sistema difícil de asimilar y con un elevado esfuerzo en recursos organizativos. Pero ante todo, las directrices del control de gestión tienen que ser impulsadas y apoyadas por las más altas instancias de la compañía. La Dirección General debe transmitir al resto de la organización la relevancia con la que quiere dotar al sistema de control de gestión y lo que resulta más importante, mantener a lo largo del tiempo ese soporte. Caso contrario, se convertirá en un lastre para la compañía.

#### **a) Seguimiento del presupuesto y análisis de desviaciones**

El presupuesto se articula como un elemento fundamental del control de gestión. Es de suponer que si existe un presupuesto, en algún momento previo se han establecido, por parte de la Dirección General las directrices y objetivos a seguir, desembocando en un proceso de plas-

mación de unas magnitudes económico-financieras de referencia. Además, este ejercicio presupuestario debe tener cierta calidad para que posteriormente el seguimiento y el análisis de las desviaciones tengan una utilidad. Un presupuesto elaborado sin una base de la realidad de la compañía, del mercado, del sector y del entorno económico inhabilita cualquier labor posterior de seguimiento.

Es precisamente la interacción de los objetivos de la empresa y su posición competitiva el resultado que debe aportar el presupuesto. Si no se cuenta con los recursos necesarios, es preferible elaborar un presupuesto no tan exhaustivo en todas los epígrafes pero sí con un rigor y una base en los apartados fundamentales (ventas y costes de producción o de personal) y con lo que consideramos extremadamente importante para el análisis de desviaciones: la asignación de responsables para cada una de las partidas presupuestarias. Los responsables, deben serlo tanto de la preparación del presupuesto o mejor dicho, de su resultado final, como de la gestión de los ingresos y gastos que confluyen en cada uno de los elementos asignados.

Acostumbra a ser frecuente, más en grandes y medianas empresas, que muchas magnitudes no tengan una persona (un jefe de departamento, director de área o de división) designada. La consecuencia suele ser funesta: hay una inhabilitación para poder evaluar la ejecución del presupuesto por la “laxitud” en la gestión cuando las responsabilidades no están claramente definidas, que provoca tensiones entre el equipo directivo y finalmente la Dirección General opta por tomar decisiones drásticas generalmente en epígrafes englobados dentro de los llamados gastos generales.

Otro factor clave para que el análisis de las desviaciones sea una herramienta efectiva para el control de gestión es la capacidad de los sistemas de información disponibles para generar información comparable con los criterios utilizados para preparar el presupuesto o con los objetivos fijados. Si el presupuesto ha fijado, por ejemplo, una previsión

de ventas por producto y cliente o por zona de distribución y posteriormente los sistemas de registro son incapaces de obtener periódicamente esta información con ese nivel de detalle, también nos enfrentaremos a graves dificultades para poder realizar un seguimiento adecuado del presupuesto o bien necesitaremos elaborar numerosos informes, no siempre con el mismo rigor y fiabilidad que reflejan las magnitudes en la forma que se han presupuestado.

También es sumamente recomendable establecer una serie de indicadores que complementen al presupuesto y que puedan coadyuvar a una rápida evaluación de las desviaciones presupuestarias. En muchas ocasiones, los indicadores potencian las desviaciones en los epígrafes presupuestarios más relevantes sin tener que analizar un sinnúmero de elementos o bien aportan una dimensión de la situación de la compañía que puede estar difuminada en diferentes apartados del presupuesto. Estos indicadores pueden abarcar los tradicionales ratios de rentabilidad (BAT / Ventas, Ventas / Activos Totales, ...), indicadores del área comercial ( Ventas por trabajador o por nº de personas asignadas, Volumen de devoluciones / Ventas totales, ...), del área de producción (Unidades producidas / nº trabajadores, Unidades producidas por persona y hora...), etc....

La diferenciación estriba en la incorporación de unos indicadores que puedan reflejar la especificidad de la empresa en cuestión. Así, una empresa con un alto nivel de apalancamiento, debería atender a su inversión en capital circulante, plazos de cobro y de pago, gastos financieros sobre total deuda bancaria..., una compañía en expansión o con nuevos productos debería adaptar indicadores a la nueva división de productos, incorporando si existe la inversión en activo fijo o el personal de ventas asignado. Cuanto mayor sea la precisión en incorporar un indicador (puede ser simplemente cualitativo) adaptado a la situación particular de cada compañía, mayor efectividad tendrá en el análisis de las desviaciones presupuestarias y en la toma de decisiones correc-

toras o que minimicen las consecuencias que puedan tener dichas desviaciones. Algunas empresas, obstinadas en la revisión de los indicadores “clásicos”, se han encontrado con problemas de liquidez que seguramente podrían detectar si hubieran revisado su inversión en capital circulante o el saldo de clientes no financiado.

Centrándonos en el análisis de desviaciones, esencia del control presupuestario, es aconsejable determinar el ámbito de la supervisión de las desviaciones en dos vertientes:

- **Ámbito temporal.** Siempre en función de los recursos disponibles, se puede establecer un calendario, en función de la frecuencia con la que se efectúen los cierres contables periódicos (mensuales o trimestrales), para determinar la periodicidad con la que se pretende realizar un seguimiento de las desviaciones. Según el tamaño y la estructura de la empresa, determinados epígrafes presupuestarios generalmente englobados dentro de los gastos generales o determinados gastos de estructura pueden ser evaluados trimestralmente, aliviando en cierta manera el proceso de determinación de las desviaciones, su posterior análisis y toma de decisiones.

- **Categorización de las desviaciones a analizar.** A pesar de la necesidad de controlar cada una de las desviaciones, cada empresa puede elaborar una clasificación de las diferencias de mayor a menor importancia, para relativizar aquellas magnitudes que son prioritarias en cuanto a su análisis. Así, se puede evitar dispersar la labor de seguimiento en magnitudes no prioritarias para una compañía que pueda haber realizado un lanzamiento de una nueva línea de productos, penetrando en un nuevo mercado o que haya acometido nuevas inversiones de cierta relevancia. Siempre se tiende a analizar aquello que forma parte de la actividad tradicional, dejando el control de nuevas realidades para periodos posteriores, perdiendo un tiempo precioso para evaluar las decisiones a adoptar.

- **Preparación de un informe de las desviaciones presupuestarias.**

Este informe, una vez determinados los dos puntos anteriores, debe ser un documento resumen en el que se identifiquen, para cada epígrafe, los responsables asignados y si existen, los indicadores que puedan complementar la revisión a realizar. En este documento, complementario al reporting, nunca debe pretender señalar a los responsables como “culpables”. Suele ser una fuente de conflictos cuando esta labor no está asimilada por el comité directivo o de gestión, ya que al controller o responsable del control de gestión se le identifica como un elemento aséptico y poco sensible a la realidad de la compañía. No hay que juzgar, sino simplemente medir y “etiquetar” las desviaciones.

- **Elaborar un calendario de revisiones de las desviaciones.** Cualquier actuación que siga los puntos anteriores o cualquiera que se le asimile debería completarse con una sesión de seguimiento de las desviaciones, en donde cada responsable pueda ampliar la identificación y el origen de cada una de ellas y se realice una propuesta de las posibles decisiones a adoptar, si deben ser aprobadas por órganos de decisión superiores o bien de las ya iniciadas. En estas revisiones, es aconsejable que el controller o quien realice las funciones similares esté presente y pueda aportar comentarios, ya que tiene una visión generalista de la empresa o bien pueda conocer de antemano las actuaciones, en su caso, a emprender. Otra recomendación sería la de preparar una acta de las reuniones de seguimiento, acta en la que si se proponen decisiones, debe fijarse unas fechas de ejecución para poder evaluar posteriormente su eficacia.

### **b) El reporting interno**

El reporting, en términos generales, es el compendio de información que proporciona una visión de la realidad de la compañía. El diagnóstico de la situación y el apoyo a la toma de decisiones debería ser el objetivo primordial del reporting, en su concepción tradicional.

El reporting conocido hasta hace pocos años es el que ahora se de-

nomina “interno”, a diferencia del “externo” que se trata en el apartado siguiente. Así pues, la concepción tradicional de reporting ahora se desglosa en dos grandes ramas. El reporting interno, sigue obedeciendo a lo descrito en el párrafo anterior, y conviene realizar una serie de consideraciones previas al concepto de reporting interno:

- **Actualización de contenidos.** Existe una tendencia expansionista o inflacionista a la hora de definir los contenidos del reporting. Es habitual no revisar la validez de los informes que se incluyen y a menudo la información contenida en alguno de ellos es redundante respecto a lo incluido en otro informe. Sería aconsejable proceder a una evaluación periódica—preferiblemente coincidente con la fase de elaboración de los presupuestos anuales—, para determinar la utilidad de cada uno de los informes que se preparan. En ocasiones, gráficos o estadísticas muy particulares se repiten innecesariamente cuando fueron solicitados o diseñados para socorrer determinadas necesidades de información puntual. En algunas compañías, se ha comparado el contenido del reporting, ahora reporting interno, y se ha llegado a duplicar en poco menos de 2 años. Cuando el reporting se convierte en un tomo mensual, seguramente ha llegado a su punto de saturación.

- **Equilibrio.** Es deseable un equilibrio entre la información puramente estadística (comercial, de producción) y los estados financieros, con el conjunto de indicadores, si se han diseñado, que midan de forma más concreta la consecución de los objetivos previstos. El exceso de estadísticas de ventas y de producción, cuentas de explotación, balances y resúmenes de movimientos de contratación de personal suelen acaparar la atención de los usuarios del reporting, olvidando otro tipo de información mucho más concreta y valiosa. Además, con las herramientas de gestión disponibles en la mayoría de las empresas, la información básica con cierto tipo de detalle debería incluirse en el reporting respondiendo a solicitudes concretas, ya que sería más ágil demandar aquello que realmente quiera analizarse.

- **Receptividad.** Al reporting interno suele atacarse desde las áreas no financieras por no suministrar la información que de forma suficiente pueda medir la gestión de los diferentes responsables. Los responsables de la elaboración del reporting (directores administrativo-financieros, controllers o responsables de control de gestión), deben atender esas inquietudes y tratar de satisfacer esas necesidades.

- **Exactitud.** Tiene que reflejar con exactitud todas las magnitudes incluidas. La inexactitud no sólo imposibilita el cometido principal del reporting sino que, evidentemente, lo desprestigia en el seno de las empresas, creando desconfianza, tensiones y la preparación de informes paralelos por parte de los diferentes responsables de área. Si nos encontramos ante situaciones en las que un responsable de área elabora un conjunto de información que contraviene o incluye magnitudes distintas a las de las incluidas en el reporting, nos enfrentamos a una situación incómoda e ineficiente. Si se llega a este punto, es tarea ineludible del responsable de elaborar el reporting o de la Dirección General hallar una solución, analizando las hipotéticas inexactitudes y si no las hubiera, los motivos de la necesidad por parte de los responsables de área de efectuar una labor solapada.

- **Celeridad.** Toda información dentro del ámbito de la gestión tiene una caducidad. Cuanto más alejado se sitúe el reporting del espacio temporal al que se refiere, pierde utilidad e interés por parte de los responsables de la gestión, en detrimento de la realidad más inmediata. Podríamos decir que el reporting interno debería ser tratado como un “producto fresco”, que se distribuye con rapidez después de su elaboración y para un rápido consumo. De la misma manera, se favorece que pueda ser revisado por los diferentes destinatarios y puedan extraer unas primeras conclusiones o propuestas previas a la revisión o puesta en común de los integrantes del comité de dirección o gestión.

- **Revisión.** No sólo es necesario medir (fase de reporting) sino evaluar los resultados. Una revisión en común por parte de los diferentes responsables de área funcional, división, integrados en un comité ejecutivo aporta relevancia al contenido del reporting interno, así como cohesiona, en la mayoría de las ocasiones, al equipo directivo. Y si no lo cohesiona, como mínimo, crea una dinámica de seguimiento y de participación de los diferentes directivos en la gestión global de la compañía. Esta revisión debería completarse con un documento que resuma los temas tratados, propuestas y acciones decididas junto con un calendario orientativo y unas asignaciones de responsabilidades. Por desgracia, muchas reuniones pierden su utilidad por la no concreción de los temas tratados. Un documento recapitulativo sirve también de referencia para revisar iniciativas o iniciativas apuntadas que con demasiada frecuencia suelen soslayarse.

- **Incorporación de información “externa”.** Cualquiera que sea la dimensión de la empresa, las características del mercado o sector en el que opera así como referencias a la coyuntura económica que puedan incidir de manera más directa a las actividades de la compañía deberían tener cabida en el reporting interno.

- **El Cuadro de Mando Integral o “Balanced scorecard”,** ampliamente divulgado en los últimos años por la literatura especializada no debe ser la panacea. Evidentemente, es una potente herramienta sobre la que puede gravitar el reporting interno, pero se debe huir del reto de elaborar un CM extremadamente complejo. Como instrumento que persigue trasladar la estrategia de una empresa a un conjunto de indicadores y acciones, que permitan contar con una métrica del grado de cumplimiento de los objetivos establecidos, su implementación debe tratarse como un proyecto que involucre a todas las áreas y que sea apoyado por la Alta Dirección. Requiere una serie de recursos que además, si no se cuenta

con un sistema de información de gestión desarrollado, rápido y fiable, debe replantearse. Es preferible contar con un CM no muy extenso, pero que sea cualitativamente relevante y adaptable a los cambios internos y externos de la empresa y dedicando los mayores esfuerzos en la definición de los objetivos e indicadores adecuados. Si se asimila el CM a una foto, es preferible que sea una panorámica y con una definición aceptable, evitando una extrema precisión sólo de la perspectiva financiera.

### **c) El reporting externo**

En los últimos tiempos, ha cobrado relevancia la distinción entre reporting interno y externo debido a las diferentes exigencias legales o de los reguladores de mercado para poner a disposición pública información de las empresas. Si bien en un principio los requerimientos atañen a grandes empresas y cotizadas en mercados organizados, la transparencia es una política que va arraigando en todos los grupos empresariales.

Pero situemos la realidad de la empresa española. Tradicionalmente, las empresas entendían la opacidad como un valor para preservar de alguna forma la integridad de la empresa ante competidores, proveedores, clientes y al mercado en general. Si además la propiedad estaba muy vinculada a la gestión, la información a disposición pública se circunscribía a la estrictamente requerida por la legislación mercantil: cuentas anuales y la información societaria que preceptivamente debe pasar por los diferentes registros mercantiles.

Llegados a este punto, podríamos decir que el reporting externo nace ya desde esa obligación legislativa de informar de los estados financieros, pero al estar regulado, la receta obligada es la del estricto cumplimiento en tiempo y forma. Pero actualmente el reporting externo se está desarrollando en dos direcciones no opuestas:

- **Información en cumplimiento de la aplicación de las NIC (nor-**

mas internacionales de contabilidad) para grandes compañías cotizadas o grupos en régimen de consolidación. La necesidad de segmentar o desglosar la información o la aplicación del criterio de valoración “fair value” (valor razonable) para activos y pasivos, todo ello con el objetivo de determinar el cash flow futuro de una compañía, va a suponer que la información financiera se convertirá en un medio para evaluar no sólo el valor de una empresa sino también la eficiencia en la gestión. Si bien es lógico pensar que los destinatarios de este flujo de información son los accionistas o analistas de mercado, este impulso debería facilitar que otros agentes imprescindibles para una empresa como son los proveedores y clientes -interlocutores a los que casi por tradición se les suministra poca información-, puedan valorar más allá del simple tráfico de bienes y servicios sus relaciones con la empresa en cuestión. Esto nos sirve para enlazar con el segundo driver.

- **Política de transparencia y de apertura de las corporaciones.** Situándonos en un nivel de menor exigencia de reporting externo, éste debería ser un valor añadido para todas las empresas. En un entorno en el que la información es de fácil acceso, abundante y obtenida a través de diferentes canales, consideramos que la empresa española debería apostar decididamente por la transparencia. Debemos vencer las reticencias para exhibir aquellos datos relevantes que puedan no sólo facilitar las relaciones con los agentes naturales para una empresa, sino como un medio para incluso aumentar cuota de mercado, por ejemplo. Y pensamos que Internet, canal natural para facilitar información, debe ser una plaza en donde las relaciones con clientes, proveedores e incluso con entidades financieras aporten valor para todas las partes. Los proveedores valorarán la capacidad para seguir recibiendo pedidos o para mejorar su gestión de crédito a su empresa cliente; los clientes pueden estar informados de las innovaciones, nuevos productos o simplemente del grado de expansión de sus proveedores estratégicos; las entidades financieras pueden tener un referente adicional a la hora de establecer límites de riesgo financiero.

Dentro de este apartado de reporting externo, consideramos que la elaboración de información específica para las entidades financieras ayuda a fortalecer las relaciones entre esas entidades y la empresa. No sólo podemos facilitar la información requerida, sino que es el vehículo para plasmar aquellos aspectos que consideramos más relevantes para el conocimiento por parte, al menos, de las entidades financieras de referencia. Este “reporting” debe tener una periodicidad consensuada y debe complementar los estados financieros. Información sobre nuevos productos, gráficos sobre la evolución de magnitudes relevantes suelen facilitar la comprensión por parte de los interlocutores de esas entidades financieras de la evolución de la empresa.

En definitiva, el reporting externo en su acepción más amplia debe ser un elemento inherente a las necesidades de reporting a todas las empresas con una mínima dimensión. La transparencia es ya un valor y no una excentricidad. Y el reporting externo no debe ser simplemente una plataforma de consulta de estados financieros ni de la oferta de productos y servicios de una empresa: nuestros interlocutores deben poder extraer valor de esa información para facilitar, evaluar e intensificar si es el caso sus relaciones con la compañía en cuestión.

#### **d) El control interno: procedimientos administrativos**

El control interno es prácticamente existente ya en casi todas las unidades empresariales medianamente estructuradas, entendido como toda actividad que vela por el cumplimiento de de las políticas emanadas por la Alta Dirección, pasando por la eficacia y eficiencia en el desarrollo de las operaciones de la compañía así como el cumplimiento de cualquier normativa interna o externa. La definición puede ser extremadamente amplia, pero según nuestro punto de vista, el control interno tiene que gravitar sobre dos ejes o pilares:

- **Implicación por parte de la Dirección.** Emanada desde los más altos estamentos de cualquier empresa, sean consejos de administración, pro-

riedad, comité directivo o gerencia. Son los responsables de fomentar la cultura del “control”.

- Comprensión y asimilación por parte de las estructuras de la empresa de la necesidad de disponer de una serie de mecanismos de control interno.

Sin estas dos premisas el control interno pasa a convertirse, objetivo tampoco nada desdeñable, en la verificación y supervisión de una serie de requisitos administrativos o ajustados a la legislación y normas aplicables.

Otro aspecto destacable sobre el término control interno es que no tiene el mismo significado en todas las empresas e incluso diríamos que en todas las personas que forma parte de una organización llamemos “económica”. Tampoco tiene el mismo sentido si el control interno se ejerce como una función más, dentro de la compañía o bien se trata de una actividad de nueva implantación o bien rediseñada por parte de la Alta Dirección. Si el control interno se confunde o es tratado como una actividad de fiscalización versus el resto de la empresa, suelen generarse conflictos internos y problemas de comunicación. Por lo tanto, debe definirse cuál es el alcance y los objetivos del control interno... y esto deben realizarlo los estamentos más altos dentro de la estructura, no puede reducirse a una delegación de funciones a un departamento concreto.

Además, el control interno lo entendemos como una actividad no finalista. Es decir, debe contribuir a la consecución de unos objetivos y al cumplimiento de todos los procedimientos, instrucciones o normativa aplicable. El control interno no existe por sí mismo, es una actividad de apoyo y complementariedad al resto de áreas o funciones. Se menciona de esta forma por la tendencia en algunas compañías a que los responsables de la función de control interno realicen su cometido con cierta “tiranía” respecto al resto de la estructura de la empresa y también no es menos cierto que esa función también es percibida y tratada con cierta hostilidad por el resto de la empresa.

Otra vertiente del control interno y más concretamente de los procesos que se derivan es la del propio coste que supone en materia de utilización de recursos. Es decir, debemos realizar también un análisis coste/beneficio de la utilidad de ciertos procesos de control interno. De la misma forma que en determinados ámbitos la inversión en medidas de seguridad se establece en función de una probabilidad de sucesos, los sistemas de control interno deberían seguir el mismo patrón.

Todos los procedimientos de control interno no deben estar enfocados a la obtención de una seguridad absoluta en cumplimiento de todos los objetivos. Deben garantizar un grado de fiabilidad razonable y confortable para la Alta Dirección.

Consideramos indispensable contar con un manual de procedimientos para que exista una referencia documental sobre los requisitos y normativa a cumplir. Este compendio debe ser claro y conciso, adaptado a la realidad, dimensión y características de la empresa o de aquella unidad a la que se somete su aplicación. Evidentemente debe ser ratificado y promulgado por la Alta Dirección y transmitido desde los órganos correspondientes a toda la organización. Añadiríamos que en el momento de su implantación es aconsejable contar con la opinión de los diferentes responsables de las áreas y departamentos responsables de su cumplimiento. A menudo las sugerencias y la colaboración aportadas mejoran la eficiencia en el desarrollo de las operaciones de las organizaciones.

Por último, señalar que todo el sistema de control interno y especialmente los procedimientos administrativos implantados deben adaptarse constantemente a los cambios organizativos (internos), a las modificaciones de la normativa y a las realidades cada vez más cambiantes del mercado y del entorno económico (externos). Nos atreveríamos a proponer que los procedimientos deben ser revisados periódicamente y que no hay que descartar introducir modificaciones en ellos para dotarles de dinamismo y actualidad, huyendo de los manuales caducos y formulados con otras perspectivas.

## **6. La gestión del capital circulante**

### **a) La gestión de los stocks**

Dentro de los capítulos del capital circulante, la gestión de stocks bajo el prisma de un directivo financiero constituye uno de los aspectos dentro de su ámbito de gestión que se encuentra estrechamente correlacionado con las políticas de gestión llevadas a cabo por las áreas industrial y comercial.

Seguramente el directivo financiero tiene el rol menos atractivo en la gestión de los stocks, ya que muchas veces tiene que confrontar una visión eminentemente económico-financiera con la realidad de las necesidades de los procesos de aprovisionamiento, fabricación, logística y comercial. En ocasiones, no es muy entendida la visión crítica del responsable financiero ante cambios en los volúmenes de compras o en la acumulación de stocks de productos acabados, ya que tiene que conjugar las necesidades de tesorería (provisión de liquidez) con el coste y las fuentes de financiación para mantener en el activo los volúmenes de stocks requeridos.

No obstante, el profesional de las finanzas puede incidir y contribuir en la gestión óptima de stocks en los siguientes aspectos:

- **Diferenciar la gestión de stocks según su clasificación.** No se debe pretender aplicar los mismos criterios de gestión a las materias primas, productos semielaborados o producto final. Seguramente, requerirán un tratamiento específico tanto por su naturaleza como por la estacionalidad que pueda existir. Debemos conocer con profundidad las políticas de aprovisionamiento, de fabricación y planes de venta, para poder contar con elementos suficientes para introducir mejoras en la gestión. Se impone una estrecha relación con los directivos implicados, ofreciendo nuestra colaboración.

- **Situación de mercado.** Ante todo, debe conocerse la realidad del mercado tanto de materias primas como de producto final en el que compete la empresa, atendiendo especialmente a las circunstancias que

puedan afectar al encarecimiento de materias primas estratégicas o las necesidades de acumulación de producto acabado.

- **Análisis del aumento de stocks.** El incremento de la partida de stocks puede responder a ineficiencias. Conviene tener presentes los ratios que expresan los stocks en días de compra o en días de venta para advertir un exceso de recursos invertidos.

- **Coste financiero.** Ante determinadas circunstancias de aumento de la partida de stocks y en función de la estructura de pasivo de la empresa, se debe identificar el coste de pasivo en el que se incurre por la financiación de esos activos. No sólo se financia el crédito comercial a clientes, sino que la estructura de balance soporta igualmente el almacén. Además, si los plazos de pago a proveedores son cortos, se requieren unas necesidades operativas de fondos, entendidas como la diferencia entre activo y pasivo circulante operativo (derivados de las operaciones de tráfico), que consumirán unas fuentes de financiación.

- **Inversión en stocks.** De la misma forma que en puntos anteriores advertimos del exceso de utilización de recursos que puede suponer una política laxa de stocks, atendiendo a las características de nuestras materias primas, puede ser iniciativa del director financiero proponer un incremento de compras ante una situación de tesorería excedentaria. Combinado con una negociación puntual de mejores condiciones de pago, ya sea por un plazo mayor o bien por un descuento adicional, esta aportación desde el área financiera puede mejorar la rentabilidad de los recursos utilizados. Se puede invertir en stocks, pero con un análisis financiero adecuado.

#### **b) La gestión de las cuentas a cobrar**

Sobre la cuestión de las cuentas a cobrar, sería conveniente establecer el marco en el que se desenvuelve el director financiero en una empresa. Podríamos determinar que la incidencia en la gestión puede ser exclusivamente la del tratamiento de una magnitud del activo circulante que genera una serie de partidas con un vencimiento determinado y

una vía de pago ya prefijada (“cuentas a cobrar”) hasta un ámbito mucho más amplio en el que se incide sobre el plazo de cobro, crédito otorgado y el instrumento de cobro. En función de la dimensión de la empresa, de su pertenencia a un grupo empresarial o incluso por el posicionamiento frente a cliente, las características de la gestión serán bastante dispares.

Como en otros capítulos de este documento ya se trata de la gestión del riesgo comercial junto con el tratamiento de impagados y la gestión de recobro, nuestra visión está más enfocada hacia la liquidez de las cuentas a cobrar y en los aspectos que condicionan la eficiencia en su gestión:

- **Establecimiento de una política de cobros.** Diseñar unos procedimientos sobre los cuales emprender la gestión de las cuentas a cobrar, tanto como documento de referencia para los colaboradores que desempeñen las gestiones de cobro como para poner en conocimiento del área comercial las acciones que se realizan en la gestión de cobros. Consideramos que este último aspecto favorece la interrelación con el área comercial, evitando conflictos cuando interfieren acciones comerciales de venta en clientes a los cuales desde el área financiera se está reclamando una serie de cobros.

Esta política de cobros debería reunir como características básicas:

1. *Adaptación a la tipología de clientes.*
2. *Diferenciación de acciones según dimensión y riesgo del cliente.*
3. *Definición del “estilo”.* La gestión siempre debe tener alguna referencia del comportamiento en los contactos con los clientes.
4. *Establecimiento de las diferentes alternativas ante las situaciones que puedan surgir:* notificación incidencias a los aseguradores de crédito, conflicto, reclamación judicial o externalización del proceso de recobro.

- **Desvinculación de la gestión de cobro de la gestión comercial.**

En ocasiones, la gestión de cobro llevada a cabo por el equipo comercial no resulta tan efectiva como sería deseable por que en primer lugar, puede condicionar las acciones de venta. En segundo lugar, el interlocutor del área comercial no siempre es coincidente con los responsables administrativo-financieros por parte del cliente. Y por último, el área comercial tiende a minimizar las incidencias en cuanto a retrasos en los cobros o gastos por impagados, sin tener en cuenta, y quizás no les corresponde, la perspectiva financiera. En definitiva, sólo debería utilizarse al equipo comercial cuando existan conflictos que requieran una negociación directa con el cliente o que respondan a una naturaleza más propia de la transacción que propicia la venta (retrasos en la expedición, diferencias de calidad o de precio...)

- **Determinación del plazo de cobro teórico y efectivo.** Si nuestros sistemas de registro lo permiten, la anotación del plazo de cobro efectivo, entendido como la disponibilidad en las cuentas bancarias de los fondos correspondientes o bien por la tenencia de un instrumento de cobro de liquidez inmediata, resulta aconsejable tener un indicador exacto de los días y volúmenes de financiación adicional requeridos. No tanto para reclamar a los clientes y deudores la inexactitud en las condiciones pactadas sino para mejorar las gestiones de cobro, tratamiento administrativo de documentos, determinación de las necesidades de apalancamiento y en ocasiones la comunicación al área comercial de la prolongación efectiva de los plazos de cobro si no se debe a una deficiencia en la gestión administrativa.

- **Eficiencia total en el tratamiento de documentos y gestiones de cobro.** Procurar los sistemas más efectivos para la recepción de documentos por correo postal: apartado de correos, recogida mediante mensajería propia... Además, los documentos de cobro deben ser remitidos, cuando corresponda, a las entidades bancarias de forma casi inmediata, sin que la codificación o registro demore el ingreso. En el caso de cheques y pagarés, incorporar los mecanismos a través de la banca on-line para proceder a su ingreso en el mis-

mo día, ampliando así el horario de oficina y evitando desplazamientos (los límites de truncamiento actuales contribuyen a esta práctica).

- **Tratamiento y prevención de incidencias.** En los casos de dificultades continuas con algunos clientes, establecimiento de controles y confirmaciones preventivas sobre la recepción y conformidad de las facturas, estado del proceso de pago, confirmación de la fecha prevista de emisión del pago... También resulta altamente favorecedor a la gestión de cobro el hecho de que el equipo de colaboradores conozca las circunstancias que pueden influir en sus gestiones, como pueden ser alertas que se detecten sobre su situación de solvencia, circunstancias de los mercados en donde operan los clientes, cambios en la política comercial, etc..., en resumen, no aislar al personal destinado a la gestión de cobro de toda la información que pueda complementar sus gestiones.

### **c) La gestión de la tesorería**

La “tesorería”, como se suele denominar en la mayoría de compañías, comprende un área cuya gestión puede ser tratada desde muchas perspectivas. Casi siempre la situación de tesorería, entendida como estado de liquidez, es reflejo de la gestión “integral” de una empresa. Con esto pretendemos expresar que la gestión de la tesorería debe tratarse en función de la dimensión de la compañía, de su situación patrimonial y de endeudamiento con entidades financieras, de su posición en el mercado, del tamaño y características de sus proveedores y clientes y de las prácticas comerciales y plazos de cobro y pago que tiene concedidos.

Teniendo en cuenta los antecedentes descritos, consideramos que el responsable de la gestión de la tesorería de una compañía debe tener la visión de un “regulador” de los flujos que determina principalmente el circulante de toda empresa. Las masas patrimoniales del circulante son el “terreno de juego” donde se desarrolla la función tesorera. Las necesidades financieras a largo plazo o la estructura de capital podrían considerarse las “reglas de juego”, que están predeterminadas. Con este sí-

mil, se pretende expresar la idea que siempre existe un espacio para que la eficiencia en la gestión de la tesorería incida de forma favorable tanto en la cuenta de resultados como en la imagen y solvencia de una empresa.

Así, los principales criterios que deberían regir la gestión de la tesorería deberían ser:

- **Enfoque hacia la liquidez.** Debe generar, con los recursos disponibles, liquidez suficiente para atender las necesidades de la empresa. Su misión es convertir los activos realizables en activos líquidos de la forma más eficiente y con un coste financiero razonable y gestionar dicha posición para las necesidades de la compañía. La liquidez es otro de los recursos necesarios para cualquier organización y es una parcela de asignación prácticamente exclusiva del área de tesorería. También este enfoque implica la previsión de posibles tensiones y disponer de recursos para cubrir esas situaciones o bien informar de esa situación a la dirección de la empresa, junto con las medidas posibles a ejecutar desde el área financiera y valorando el coste financiero de esa situación.

- **Gestión de la fecha valor.** Este es uno de los postulados que siempre aparecen en el tratamiento de la gestión de la tesorería, pero sería conveniente matizarlo. No siempre la fecha valor es tan determinante, ya que según la dimensión de cada empresa y en función de los saldos que se gestionen, la fecha valor no es tan relevante en términos de coste financiero.

- **Elaboración de previsiones.** La gestión de tesorería está influenciada por la esclavitud del tiempo, ya que como en muchas otras áreas de una empresa, el factor tiempo es determinante, máxime aquí cuando se añade las regulaciones derivadas de la operativa con las entidades financieras. Aún así la gestión debe intentar no obsesionarse por el día a día (fácil de definir pero más difícil de llevar a la práctica) y dedicar los recursos posibles a la preparación de las previsiones de flujos para determinar las necesidades de liquidez y de financiación. Con pers-

pectiva temporal, la gestión de la tesorería será mucho más eficiente respecto a una condicionada por la inmediatez y el desconocimiento. Proponemos que, dependiendo del ciclo comercial y de aprovisionamiento de la compañía, se disponga de una revisión prácticamente constante de las previsiones de flujos, independiente de los presupuestos anuales y alimentada por la información disponible en la empresa: previsiones trimestrales de ventas y compras, mantenimiento de stocks, necesidades de recursos para abordar inversiones o los recursos disponibles por desinversiones.

- **Herramientas de información.** El departamento financiero o de tesorería debe contar con los medios suficientes para tener una información permanente para conocer la posición de tesorería y la previsión a corto plazo. Es preferible renunciar a la exactitud –idílica, por otra parte- que no disponer de una información sobre la situación de los recursos líquidos. Y no siempre hay que buscar un programa de cash-management complejo. En ocasiones, disponer de la información diaria de las entidades financieras de forma mecanizada, conjugándola con las previsiones de la empresa, puede gestionarse con software no muy complejo y hasta en ocasiones con una hoja de cálculo.

- **Optimización del gasto financiero.** No siempre el coste financiero depende de la negociación bancaria de condiciones de tipos de interés o de servicios bancarios (comisiones). La gestión eficiente de los flujos de cobros y pagos y del circulante de la sociedad, debe proveer de los recursos financieros de tal forma que se minimice la utilización de fuentes de financiación externas y que no se incurra en excesivos costes por comisiones debido a ineficiencias en la utilización y tratamiento de los instrumentos de cobro y pago.

- **Relación con el resto de áreas de la empresa.** La gestión de tesorería adolece en algunas empresas de facilitar poca información al resto de áreas. De no mediar restricciones por confidencialidad, creemos que la gestión de tesorería debe ser más traslúcida, que no transparen-

te, versus el resto de áreas. Es preferible informar, en el caso de tensiones de liquidez o cualquier otra circunstancia, de las previsiones en cuanto a compromisos de pagos, por ejemplo. Mejor una información cierta aunque no responda a las fechas previstas, que no la incertidumbre o el bloqueo de la información. Contribuirá a que la gestión de la tesorería sea considerada como un proceso integrado dentro del ciclo de explotación de la empresa.

#### **d) Medios de pago**

Toda transacción económica realizada por una empresa debería finalizar en la transmisión de un flujo de fondos, para la que se utilizan los llamados medios de pago, pero que evidentemente debería definirse como medios de cobro y pago.

Los medios de pago constituyen una herramienta que influye no tan sólo en el cash-management, sino que también tiene implicaciones en términos de cuenta de resultados (coste financiero) y seguridad en las transacciones. El medio de cobro o pago ideal no existe, sólo existen medios más o menos eficientes en función de las características de la transacción y de las dos partes intervinientes, emisor y receptor (localización geográfica, naturaleza de la relación comercial o financiera, políticas de riesgo comercial...), todo ello con las premisas que pueden venir derivadas por la posición de dominio de un cliente o proveedor y de los usos del sector en donde se opera.

Si añadimos que los medios de cobro y pago también pueden condicionar la capacidad de financiación del circulante, observamos que deberemos elegir o utilizar de la forma más eficiente los instrumentos teniendo en cuenta condicionantes que superan el estricto ámbito de gestión de tesorería.

- **Transacciones con el exterior.** Quizás en donde encontraríamos mayor disparidad de situaciones, legislaciones y coberturas de riesgo comercial o riesgo país por la utilización de un determinado medio de pa-

go. En cualquier caso, es recomendable obtener información sobre las prácticas bancarias y legislación aplicable en determinados países si existe un volumen significativo de transacciones, contrastando y obteniendo asesoramiento de nuestras entidades financieras de referencia o de aquellas que consideremos tienen mayor experiencia en las transacciones internacionales. Cuando exista riesgo país o bien no hay garantías suficientes del cliente, caso exportador, los créditos documentarios siguen siendo los instrumentos más utilizados y que ofrecen más garantías. Sin embargo, cuando existe una relación comercial fluida y con un riesgo comercial establecido por el vendedor, la transferencia transfronteriza consideramos es uno de los medios de pago más eficientes en la actualidad por las siguientes razones:

1. *Trazabilidad.* Con los protocolos y medios de comunicación interbancarios, resulta fácil identificar el estado de una transacción efectuada.
2. *Reparto de costes.* Actualmente se puede acordar en la misma transacción la asignación de las comisiones bancarias entre proveedor y cliente.
3. *Irrevocabilidad.* Salvo contadas excepciones, la recepción y la emisión de fondos constituye una transmisión efectiva de fondos.
4. *Automatización.* La banca electrónica en España incorpora en su mayoría facilidades para la emisión y recepción de transferencias internacionales. Para favorecer esa mecanización, resulta imprescindible disponer de la identificación bancaria de cuenta y entidad de forma completa y en el entorno de la UE, el código de cuenta en formato IBAN (Internacional Bank Account Number) y de la entidad financiera en formato BIC (Bank International Code) deberían constar en cualquier información cruzada entre proveedor y cliente.

- **Transacciones nacionales.** En este entorno, las referencias a tener en cuenta en cuanto a medios de pago pueden observarse desde varios puntos de vista:

### **1. Medio de financiación y garantía**

- a. Por parte del proveedor, si se requiere disponer de un instrumento de financiación, el **pagaré** y la **letra de cambio** son los medios de pago típicos. Sólo hacer una mención a que para que sean efectivos como instrumento de financiación deben estar en disposición del proveedor con tiempo suficiente para poder ser negociado o ser cedido en gestión de cobro. Un pagaré o letra recibidos a vencimiento prácticamente no aportan nada diferente respecto al resto de medios de pago, sólo incorporan mayor seguridad jurídica.
- b. **Factoring** y **confirming** son instrumentos que están cobrando importancia, tanto por el interés de las entidades financieras como por parte de las empresas. En los dos casos hay una financiación implícita y en el caso del factoring puede incluir la gestión de cobro. El factoring, con o sin recurso (cobro en firme), aunque no requiere necesariamente el consentimiento del cliente, puede suponer una externalización de la gestión de cobro con un coste previamente conocido o negociado. Generalmente no se utiliza cuando el cliente es una gran corporación. El **confirming**, instrumento el cual consume riesgo bancario por parte del cliente, pero que le permite externalizar la emisión de los documentos de pago, supone la externalización del proceso de emisión de documentos de pago y puede aportar una rentabilidad financiera. Al proveedor, le facilita el acceso a una financiación bancaria preconcedida, con un coste en ocasiones similar al que puede obtener en sus fuentes de financiación y lo más importante es que no consume riesgo y que en el caso de anticipo puede dis-

minuir su riesgo crediticio con clientes y aligerar su balance.

2. **Coste y volumen de operaciones.** Desde esta perspectiva, el cheque, la transferencia y el recibo domiciliado serían los tres instrumentos a tener en cuenta.

- a. **Transferencia.** Optimiza la gestión administrativa por el ahorro en costes de manipulación de documentos (ingreso) pero limita en cierta manera la gestión de tesorería ya que condiciona la cuenta en donde se realizarán los ingresos. A su favor cuenta con la irrevocabilidad en la transmisión de fondos y en la trazabilidad, al eliminar elementos distorsionadores como el envío por correo de documentos, pero desde el punto de vista del emisor existe un coste en forma de comisiones bancarias y de pérdida de “float financiero”.
- b. **Cheque.** Permite asignar a diferentes cuentas el ingreso por parte del proveedor, con lo que puede minimizar la valoración bancaria pero tiene un coste de gestión elevado.
- c. **Recibo domiciliado.** También es un óptimo instrumento de financiación, que no supone coste para el deudor, únicamente implica que este debe tener una cierta planificación de su tesorería ya que tiene una preasignación de sus flujos de salida.

A continuación y a modo de resumen, se incluye en un cuadro resumen las características de cuatro medios de pago desde la óptica del emisor, estableciendo cuatro características: el coste transaccional, que incluye las comisiones bancarias, el “float” existente, la seguridad en términos de rapidez y efectividad y el coste de la gestión administrativa.

	COSTE TRANS.	FLOAT	SEGURIDAD	COSTE GESTIÓN
TRANSFERENCIA	ALTO	NO	ALTA	MEDIO
CHEQUE	BAJO	SI	MEDIA	ALTO
PAGARÉ	BAJO	NO	MEDIA	ALTO
DOMICILIACIÓN	NO	NO	BAJA	MEDIO
CONFIRMING	NO	NO	ALTA	BAJO



## III. Gestión del Balance

### 7. La financiación de la actividad

Tras analizar los elementos propios de la gestión de la actividad de una empresa, nos adentramos ahora en el balance de la misma. Ambas cuestiones son dos caras de la misma moneda, ya que el balance no deja de ser el reflejo financiero de una realidad económica; es el eterno debate entre economía real y economía financiera. Y aquí la clave es el *factor tiempo*.

Cuando una compañía comienza un proyecto empresarial, indefectiblemente lo hace con la necesidad de invertir unos fondos en un momento cero, con la esperanza de recuperarlos e incrementarlos en momentos posteriores. Como esa recuperación no es nunca en el momento de la inversión, se requiere una financiación que haga de puente entre los flujos de salida y los flujos de entrada.

Una vez iniciada la actividad, nos encontramos con que los flujos derivados de las transacciones tampoco suelen coincidir en el tiempo. Hay determinados sectores donde tradicionalmente se cobra más rápido que se paga (distribución, por ejemplo), y otros donde se produce la inversa (proveedores de la distribución). Ello obliga a las empresas a tomar decisiones en cuanto a la financiación del fondo de maniobra, ya sea de afectación de flujos excedentes, ya de consecución de financiación a corto plazo.

Estos dos grandes grupos, financiación de inversiones y del fondo de maniobra, constituyen sin duda los principales en términos de finan-

ciación de la actividad. Sin embargo, no son los únicos. Vamos a ocuparnos asimismo de las llamadas financiaciones especiales, que serían aquellas que pretenden por ejemplo conseguir los fondos necesarios para adquirir otra compañía o para acometer un proyecto de inversión concreto (*project finance*). Por último, nos haremos eco de la particularidad que afecta a las empresas multinacionales, y que es la financiación internacional.

#### **a) Financiación de inversiones**

Comencemos por preguntarnos si realmente es necesario financiar un negocio; si la respuesta es positiva, las siguientes preguntas son: hasta dónde y cómo. La primera respuesta suele ser sí en la inmensa mayoría de situaciones. Tenemos un fantástico proyecto que nos va a reportar un retorno del 20% en diez años, pero necesitamos los fondos iniciales para acometer las primeras inversiones.

Por poner un ejemplo que luego nos será muy útil para entender otras cuestiones, citemos el caso de la liberalización del mercado de las telecomunicaciones en España en 1998. En aquel año había dos empresas que daban telefonía fija: Telefónica y Retevisión. En el mes de mayo de ese año, France Télécom obtuvo la tercera licencia. Constituyó una empresa llamada Lince Telecomunicaciones y creó la marca Uni2.

El proyecto consistía básicamente en construir una red de telecomunicaciones propia, que hiciera depender lo menos posible de la de Telefónica. Como es fácil imaginar, esa red de fibra óptica suponía realizar unos desembolsos tremendos durante los tres primeros años de vida de la empresa. A cambio, la comercialización de los productos de Uni2, a través de su propia red de transporte, permitiría unos márgenes suficientes para pagar los gastos generales y dejar un beneficio estimado en alrededor de un 20% de la inversión inicial. A bote pronto, el proyecto era muy interesante, ya que, con unos tipos de interés históricamente bajos, obtener un retorno de diez veces esos tipos no era fácil.

Tenemos ya respuesta por tanto a la pregunta de si es necesario financiar un negocio. Ahora debemos estimar la cantidad de financiación a la que debemos hacer frente. Para ello nos apoyaremos en el *business plan* que hemos elaborado más arriba.

Seguramente el *business plan* es el primer documento que debemos solicitar al llegar a la dirección financiera de una empresa. De la estructura de pérdidas y ganancias previstas, junto con el plan de inversiones, extraeremos una posición de balance presupuestaria y un estado de origen y aplicación de fondos. De este último nos ocuparemos en el segundo punto.

Con respecto al paso de la cuenta de explotación y del plan de inversiones al balance, debemos contar sobre todo con el EBITDA previsto y con la tipología de las inversiones. El EBITDA (*Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*) ha sido denostado últimamente por ocultar la última línea de la cuenta de resultados; sin embargo, en determinados sectores es imprescindible para hacernos una idea de si el negocio es viable o no. Tengamos en cuenta que debajo del EBITDA prácticamente sólo hay apuntes contables o consecuencias del pasado. Concretamente, la amortización es un apunte contable que deriva de decisiones de inversión pasadas. La depreciación hace referencia a lo mismo, pero respecto a inversiones financieras. Los intereses financieros vienen dados por la estructura de capital elegida y, por último, los impuestos son una variable fija, consecuencia del resultado económico. En definitiva, el EBITDA nos da una aproximación del resultado económico en términos de caja.

Si al EBITDA le sumamos el CAPEX (*Capital Expenditure*) o gasto de inversión, nos acercamos al concepto de *Operating Free Cash Flow* (OFCF), que, junto a otro par de elementos menores, nos dice cuánto ha aumentado o disminuido la deuda en un periodo.

Básicamente, EBITDA y CAPEX son los elementos que nos hacen falta para calcular las necesidades de financiación de una empresa. Vol-

viendo al caso de Uni2, el *business plan* nos decía que el *peak funding* arrojaba la cifra de mil millones de euros al final del tercer año. El *peak funding* es el punto de máxima necesidad de financiación.

Bien, pues ya sabemos que es necesario financiar y por cuánto. Ahora llega la última gran pregunta: ¿cómo? La respuesta a este tercer interrogante reside en la teoría de la estructura óptima de capital. Es decir, se trata de encontrar el punto de equilibrio entre capital y deuda (*debt to equity*).

El capital tiene como principales características las siguientes: son recursos de socios cedidos a la empresa, sin compromiso de devolución, sin retribución pactada y subordinado a la deuda. La deuda, por su parte, son recursos de terceros prestados a la empresa, con compromiso de devolución y con retribución pactada.

Podemos afirmar que hoy es más fácil endeudarse que antes por varias razones:

1. Efecto globalización de los mercados:

- I. Mayor facilidad de salida a mercados exteriores
- II. Mayor competencia en el mercado local
- III. Fusiones y adquisiciones empresariales

2. Efecto Moneda Única:

- I. Desaparición en Europa del riesgo de tipo de cambio
- II. Mayores posibilidades de centralización de la gestión financiera en grupos de empresas

3. Constante desarrollo de nuevos productos y servicios financieros:

- I. Factoring, confirming, titulizaciones
- II. Software de gestión financiera
- III. Avances en telecomunicaciones (Internet, EDI, etcétera)

Ya hemos centrado por tanto cuáles son las fuentes de financiación

de una empresa. Ahora vamos a adentrarnos en la llamada estructura óptima de capital, que pretende dilucidar qué proporciones son las adecuadas para cada caso. Para ello es obligado introducir el concepto de *riesgo*.

Existen dos tipos de riesgo en las empresas. El riesgo económico es aquel que hace referencia a las hipótesis operativas. En el caso, por ejemplo, de Uni2, el riesgo al comienzo era que las hipótesis de cuota de mercado no se cumplieran. France Télécom esperaba conseguir en diez años un 7,5% de cuota de mercado; si esto no se cumple, la rentabilidad del proyecto será inferior a la planteada inicialmente.

El otro riesgo es el financiero, que se ve afectado por la estructura financiera de la compañía. Supongamos que económicamente todo va según lo previsto y que Uni2, en el tercer año, en el que se alcanza el *peak funding*, ha alcanzado sus objetivos. Puede suceder que el accionista se encuentre con dificultades para seguir financiando según lo planificado y que el proyecto se tenga que parar en el peor momento, cuando ya se ha invertido lo máximo y la empresa comienza a generar caja. La suma de ambos conceptos da el riesgo global.

Con respecto al riesgo financiero, existe una ecuación fundamental, que es la del apalancamiento financiero:

$$r = [R + R \cdot L - i \cdot L] \cdot (1 - t) = [R + (R - i) \cdot L] \cdot (1 - t)$$

donde:

r es la rentabilidad del accionista

R es la rentabilidad del activo

L es la ratio de endeudamiento

i es el tipo de interés medio ponderado de la deuda en el pasivo (%)

t es la tasa del impuesto sobre beneficios

De esta manera, el carácter creciente o decreciente de “r” viene de-

terminado por la relación entre  $R$  e  $i$ , es decir, según la rentabilidad del activo sea mayor o menor que el coste medio ponderado del pasivo. Puede así contemplarse cómo la variación de  $L$  provoca un efecto de ampliación o contracción en  $r$ , aun en una circunstancia de fijeza en las otras variables, dando lugar a dos situaciones claras:

- Para el caso en que la rentabilidad del activo sea mayor que el coste de la deuda ( $R > i$ ), siempre resulta conveniente el progresivo endeudamiento (DL) de la empresa, en ausencia de otras consideraciones, pues la rentabilidad del accionista ( $r$ ) se ve progresivamente incrementada.
- Por el contrario, cuando la previsible rentabilidad de los activos no alcanza el nivel previsto para el coste de la deuda ( $R < i$ ), nunca resulta conveniente el crecimiento del riesgo financiero (DL), ya que éste redundaría en una caída de la rentabilidad del accionista ( $r$ ). Como en el caso anterior, esta deducción es válida en ausencia de otras consideraciones adicionales.

Sin embargo, desde la óptica del riesgo económico:

- Para la situación en que la rentabilidad prevista de los activos es inferior al coste de la deuda ( $R < i$ ), no existe duda ante la posible decisión. La razón está en que, en tal circunstancia, podemos comprobar cómo la rentabilidad del accionista,  $E(r)$ , disminuye al producirse un incremento de  $L$ , mientras que el riesgo global o del accionista,  $s(r)$ , aumenta (básicamente por el aumento de su componente financiero). Por consiguiente, es obvio que no interesa al inversor, ante tales expectativas, decantarse por una empresa que sufre un progresivo nivel de endeudamiento. Ninguno de ambos criterios (rentabilidad y riesgo) recomienda esta postura.
- No obstante, para el caso contrario ( $R > i$ ) se genera una importante contradicción, puesto que, para tal circunstancia, la rentabilidad del accionista se incrementa con el crecimiento de

la deuda. Pero, por otra parte, observamos cómo también crece el riesgo global. Así que tenemos que el criterio de rentabilidad recomienda la progresividad en el endeudamiento, pero el de riesgo la rechaza como contraproducente. En estos casos es conveniente acudir a la Teoría de la Utilidad, que proporcionará una solución particular para cada inversor, o, en cualquier caso, utilizar el denominado Coeficiente de Variación, definido como:

$$CV = \frac{\sigma(r)}{E(r)}$$

Este coeficiente nos informa del riesgo asumido por unidad de rentabilidad esperada, de forma que se tomará aquella estructura financiera para la cual exista menos riesgo por unidad de rentabilidad, esto es, un coeficiente de variación menor.

En definitiva, cualquier director financiero que no tenga en cuenta el riesgo económico se guiará simplemente por la comparación entre lo que le cueste pedir prestado los fondos y lo que obtenga de su utilización. Si Uni2 tiene un proyecto con una tasa interna de retorno del 20% y puede conseguir los fondos de un banco al 2%, está claro que intentará no poner ni un euro de su bolsillo, o al menos que la proporción de deuda sobre el total no baje del 90%.

Sin embargo, la dirección financiera de Uni2 tomó justamente la decisión contraria y se financió prácticamente en su totalidad con fondos propios. ¿Qué pasó? Pues que se valoró el riesgo económico del proyecto, las grandes incertidumbres que existían respecto al regulador, a Telefónica y otros aspectos, y se decidió que la variabilidad entre los escenarios contemplados era suficientemente grande como para minimizar la obtención de fondos ajenos. Eso fue exactamente lo contrario de lo que hizo el cuarto actor de la telefonía fija en aquellos momentos, que

era Jazztel. Quizás Jazztel no midió correctamente el riesgo económico de sus inversiones, pero la cuestión es que, al cumplirse los escenarios más pesimistas por culpa de una regulación laxa con Telefónica, errores propios en la comercialización de productos, etcétera, el rival de Uni2 se encontró con que sus márgenes no podían hacer frente al pago de los intereses de la deuda contraída y tuvo que renegociar con los obligacionistas la transformación de deuda en acciones, y estuvo al borde la quiebra. Uni2, por su parte, nunca llegó a esa situación, ya que, aunque los fondos propios también tienen un coste implícito, no se vio presionada por la devolución de las aportaciones de su accionista único.

En definitiva, al optar por una estructura de capital u otra, debemos ponderar el WACC (*Weight Average Cost Capital*), que mide el coste final de esa estructura en términos de intereses y dividendos, por el riesgo económico, que se puede expresar por la varianza de los resultados que se obtienen de los escenarios alternativos al central.

#### **b) Financiación del fondo de maniobra**

La gestión y administración del circulante no es un planteamiento aleatorio, sino ordenado y derivado de los objetivos generales de la empresa. Efectivamente, la Política y Gestión del Circulante tiene fundamentalmente dos vertientes. Por una parte, el tratamiento individualizado de cada una de las partidas que lo componen, y, por otra, el análisis de las relaciones de dependencia que los vinculan con las demás partidas que conforman la estructura permanente de la empresa y que se derivan del enfoque de sistemas adoptado.

La empresa se encuentra permanentemente ante la evidencia de que, para asegurar la continuidad en su funcionamiento, no le es suficiente con inmovilizar fondos financieros en activos fijos, de explotación o no, sino que en su operativa normal le exige comprometer una serie de medios financieros adicionales, para garantizar un conjunto de pagos que se van produciendo de forma más o menos continua.

Estos nuevos medios financieros, de carácter necesariamente estable, constituyen el excedente de financiación de los Capitales Permanentes sobre el Inmovilizado del Balance. A tal excedente se le conoce por el nombre de *Fondo de Maniobra* o de *Rotación*. En palabras de Conso, “el Fondo de Maniobra representa aquella parte de los capitales cuyo grado de exigibilidad es bajo, que sirve para financiar elementos de activo cuyo grado de liquidez es muy elevado”. Obviamente, y dada la igualdad matemática entre el Activo y el Pasivo, la definición anterior podría contemplarse desde el punto de vista complementario, es decir, como aquella parte del Activo Circulante no cubierta por Pasivo a Corto Plazo.

En consecuencia podemos decir que:

$$\begin{aligned} \text{Fondo de Rotación} &= \text{Capital Circulante} = \\ &= \text{Pasivo Fijo} - \text{Activo Fijo} = \text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante} \end{aligned}$$

El Fondo de Rotación Necesario (FRN) se conforma como una magnitud objetivo, es decir, que debería ser la cuantía de Fondo de Maniobra que en rigor debiera tener la empresa, pues se considera lo más conveniente para la misma en cuanto a los objetivos establecidos. Ello no quiere decir necesariamente que tenga que coincidir con la realidad. Es claro que lo óptimo debería ser que se diera una igualdad entre Fondo de Rotación Real (FRR) y RN, pero, como ya hemos dicho, es ciertamente normal que exista diferencia entre ellos. A esta diferencia nosotros la vamos a denominar *Fondo de Rotación Diferencial (FRD)*, que podrá tomar valores tanto positivos como negativos, variando así su significado.

Denominando:

FRR: Fondo de Rotación Real, en Balance actual.

FRN: Fondo de Rotación Necesario, en la situación actual.

FRD: Fondo de Rotación Diferencial.

Establecemos la siguiente diferencia, de forma que:

- a) Si  $FRD > 0$ , existirá un exceso de Fondo de Maniobra, el cual tendrá necesariamente un carácter de fuente financiera (recurso). Estamos ante una situación de Activo Circulante sobrefinanciado. Este exceso puede ser liquidado total o parcialmente; en caso de no serlo, estaríamos sufragando un coste financiero innecesario (debido al mantenimiento de recursos a largo plazo) que nos evitaría aumentar nuestra autofinanciación.
- b) Si  $FRD < 0$ , habrá un déficit de Fondo de Maniobra, lo que le convertirá en una necesidad de inversión (empleo) en la empresa. Estamos ante una situación de Activo Circulante infrafinanciado que nos dará problemas de solvencia y liquidez. Lo ideal ante esta situación es que el FRD sea positivo pero cercano a cero, pues es preferible que tengamos problemas de rentabilidad a problemas de solvencia y liquidez.

CUENTAS A COBRAR	CUENTAS A PAGAR
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Política general de cobros</li> <li>• Descuento comercial</li> <li>• <i>Factoring</i></li> <li>• Descuento por pronto pago</li> <li>• Avales</li> <li>• <i>Forfaiting</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Política general de pagos</li> <li>• Medios de pago</li> <li>• <i>Factoring / Confirming</i></li> <li>• Avales</li> <li>• Crédito documentario</li> </ul>

### C) Financiaciones especiales

Llamamos financiaciones especiales a aquellas que revisten una cierta complejidad o que nacen para cubrir unas necesidades concretas. No hemos hablado hasta ahora de pólizas de crédito bilaterales o de préstamos bancarios, que sí entrarían en la categoría de financiaciones tradicionales y que son sobradamente conocidas. Por el contrario, vamos a adentrarnos en el análisis de algunos productos que no son tan usuales.

## 1. Obligaciones y bonos

La emisión de obligaciones y bonos se reserva tradicionalmente para compañías y operaciones de gran tamaño, aunque pueden darse emisiones privadas de menor importe. Los costes de gestión hacen que estas emisiones se realicen para captar fondos a largo plazo. El tamaño de la emisión y la dispersión de los acreedores imponen que estas emisiones sean negociables en algún mercado. Algunos tipos de emisiones son:

- Valores convertibles o con *warrants* (separables o inseparables).
- Valores rescatables.
- Valores indicados o indexados (crudo, IPC, bolsa, etcétera). Hay restricciones en algunos países como España.
- Valores con cupón cero: capital e intereses se devuelven al final.
- Valores perpetuos.
- Valores subordinados.
- Bonos basura (*junk bonds* o *High Yield Bonds*).
- Bonos “matador” (por entidad extranjera en moneda local).

Las obligaciones son partes alícuotas de una deuda contraída por la empresa. Su titular es un acreedor de la compañía. Si las obligaciones cotizan en un mercado secundario podrá liquidar su inversión con independencia del plazo de repago de la obligación.

Formas de emisión:

A la par: Precio emisión = Valor nominal

Sobre la par: Precio emisión > Valor nominal

Bajo la par: Precio emisión < Valor nominal.

Valor de reembolso: es la cantidad que se repaga al vencimiento de la deuda (obligaciones). Si es superior al valor nominal, la diferencia se denomina **prima de reembolso**.

El tipo de interés se fija sobre el valor nominal, y normalmente implica pagos periódicos.

## 2. Bonos *High Yield*

Deuda de alta rentabilidad y alto riesgo

Principales características del bono HY:

- Plazo entre 5 y 10 años.
- Tipo de interés fijo alto con incorporación de prima de riesgo.
- Cotización en algún mercado internacional.
- *Covenants* suaves.
- Utilizado por proyectos nuevos (*start up*) por la larga duración del bono y por los bajos niveles de *covenants* que suelen incorporar.
- Fuente de financiación cara.
- Deuda subordinada a la deuda financiera normal (*senior debt*).
- Además del tipo de interés, suelen incorporar atractivos adicionales al inversor como colaterales (*warrants*) o garantías sobre intereses.
- Su rating suele situarse en o por debajo de Baa (Moody) o BBB (S&P).

Ejemplo: emisiones de bonos de Jazztel

	HY - 1	HY - 2	HY - 3
• Fecha emisión	08 - abr - 99	15 - dic - 99	15 - jul - 00
• Importe	100 MM \$ 100 MM €	400 MM €	225 MM €
• Tipo anual	14%	13,25%	14%
• Vencimiento	01 - abr - 09	15 - dic - 09	15 - jul - 10
• Garantía intereses	3 años	3 años	2 años
• Importe depósitos	85 MM €	148 MM €	60 MM €
• Warrants	5 x 4,11	No	1 x 6
• Precio ejercicio	0,08 €	N/A	34,1 €

## 3. Deuda *mezanine*

Es un medio de financiación ajena pero con alguna pincelada de recurso propio:

- Es deuda subordinada, es decir, en el orden de prelación de reembolso de pasivos en caso de quiebra, esta deuda se sitúa de-

trás de todos los demás pasivos de la compañía y justo antes de los fondos propios.

- Su rentabilidad incorpora no solo el coste financiero, sino también una prima de riesgo.
- Su plazo también suele ser superior a la de la deuda senior. Además en muchas ocasiones suele ser convertible en acciones.
- La deuda *mezzanine* incorpora en su remuneración *warrants* en una cantidad suficiente como para reducir su riesgo de capital a corto plazo.
- Muchas veces, la emisión de deuda *mezzanine* coloca un observador (voz sin voto) en el Consejo de Administración.

#### 4. Titulización

La titulación de activos consiste en transformar un activo o un derecho de cobro, incluso futuro, en títulos negociables con el fin de obtener financiación.

- Activos que se pueden vender:
  - Cuentas a cobrar
  - Activos fijos
  - Concesiones
  - Flujos de caja futuros (tarjetas de crédito, derechos de autor, telefonía, contratos de mantenimiento, cuotas de leasing).
- Ventajas de esta figura:
  - Financiación a largo plazo
  - Financiación *out of balance*
  - Coste competitivo comparable con otros instrumentos de financiación (agencias de *rating* + costes jurídicos + coste del programa de emisión)
  - No suele incorporar *covenants*.

- El fondo de titulización se convierte en un escudo entre los acreedores y la compañía.
- Los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y para ello el riesgo financiero se suele calificar por agencias de *rating*.
- Las emisiones son de importe elevado (optimización de costes) y se colocan entre entidades financieras e inversores institucionales.

#### **d) Financiación internacional**

Existen dos tipos de financiación que pueden recibir el apelativo de *internacional*. Por un lado tendríamos las relacionadas con la estructura del pasivo y, por otra parte, las relativas a las operaciones comerciales. Vamos a dejar de lado las primeras ya que tienen características similares a los productos *nacionales*. Las segundas son más interesantes, pues son utilizadas por multitud de compañías importadoras y exportadoras.

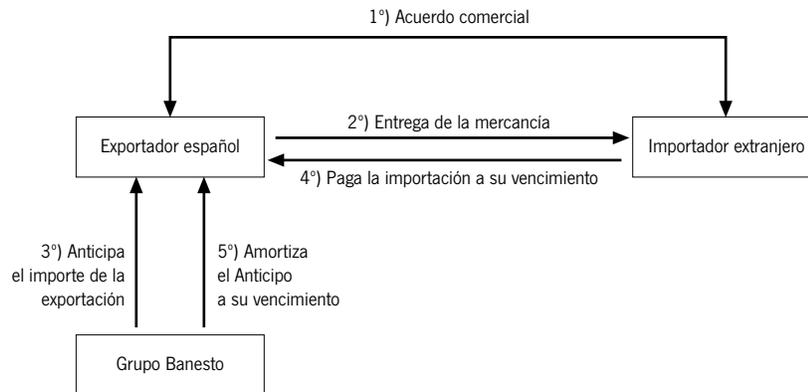
##### 1. Financiación/Anticipos de Exportaciones

Es una operación de Crédito mediante la cual, una entidad financiera, como por ejemplo Banesto, anticipa una cantidad determinada, Euros o cualquier divisa con cotización oficial, a un exportador español, para que éste pueda cobrar al contado el importe de las ventas con pago aplazado que realizó a un importador extranjero.

En este proceso se destaca la participación de tres figuras:

- Entidad Financiera
- Exportador español
- Importador Extranjero

La financiación siempre tiene que ir ligada a una exportación.



### Operativa

#### 1. Financiación de importaciones

Es una operación de Crédito, mediante la cual, Banesto financia el periodo necesario para la Comercialización y cobro del producto importado. En consecuencia, el Importador solicita financiación por:

- Carecer de fondos para pagar al contado.
- Obtener mejores precios de compra.

Es una operación parecida a un Crédito interior, se diferencia en que los pagos se destinan exclusivamente al pago de importaciones. En este proceso se destaca la participación de tres figuras:

- Entidad Financiera.
- Importador español.
- Exportador extranjero.

La financiación siempre tiene que ir ligada al pago de una importación.

#### 8. El Director Financiero y los estados financieros

Una de las responsabilidades del Director Financiero consiste en registrar e informar sobre las transacciones y demás hechos económicos realizados por la empresa en un periodo determinado, para lo cual se precisa de recursos técnicos y humanos. Con ello se configura lo que

denominamos organización del departamento contable-financiero de la Empresa que convertirá las transacciones en información. El montante de las transacciones, el detalle y la calidad de la información requerida hace que esta organización se haya ido desarrollando hacia estructuras cada vez más complejas y más tecnificadas. La globalización de las empresas y las exigencias de los mercados de capitales, hace necesaria la estandarización e internacionalización de las normas mercantiles y contables para conseguir un tratamiento más homogéneo de las informaciones financieras que permitan la confianza de los inversores y demás agentes económicos.

Este es el escenario del Director Financiero de la Empresa española, aunque su realidad diaria esté lejos de los mercados y las dimensiones multinacionales se ve influido por ellas. Y es que aquella responsabilidad de explicar lo que económicamente hace la empresa, se convierte en una compleja función que consiste en dirigir y organizar un departamento altamente especializado y con unos componentes tecnológicos avanzados, que periódicamente debe producir unos Estados Financieros que cumplan las normas y que sirvan para la toma de decisiones empresariales.

En una primera aproximación, el Director Financiero debe distinguir entre los Estados Financieros Estatutarios, obligatorios en virtud de Leyes Mercantiles y Fiscales, y los Estados Financieros Operativos que voluntariamente prepara la Empresa para su información y referencia en la toma de decisiones.

### **1. Estados financieros estatutarios**

Los Estados Financieros Estatutarios obligatorios para los empresarios establecidos en España, son los siguientes: el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria. Todos ellos forman una unidad documental que se denomina Cuentas Anuales.

Las Cuentas Anuales juntamente con otros documentos, singular-

mente el Informe de Gestión y el Informe de Auditoría, deberán ser depositados en el Registro Mercantil de su domicilio por los administradores de las empresas. Con este depósito se hacen públicos los datos financieros más relevantes de la Empresa.

El siguiente cuadro nos clarifica los parámetros y circunstancias de la empresa para cumplir con las exigencias formales de información financiera:

OBLIGACIÓN	CIRCUNSTANCIA	TOTAL ACTIVOS	CIFRA DE NEGOCIO	PROMEDIO DE TRABAJADORES
Auditoría	Superar	2.373.997,81	4.747.995,62	50
Balance Abreviado	No superar			
Cta. Resultados Abreviada	No superar	9.495.991,25	18.991.982,5	250
Obligación de Consolidación	Superar			

Si dos cualesquiera de los parámetros cumplen la circunstancia señalada durante dos años consecutivos, la empresa deberá cumplir la obligación señalada.

Las Cuentas Anuales deben formularse por el empresario o, en el caso de sociedades, por todos los administradores de la empresa en un plazo máximo de tres meses a partir de la fecha de cierre del ejercicio.

Todos los Administradores deberán firmar o suscribir las Cuentas Anuales, las cuales deben cumplir todos los requisitos exigidos por el Código de Comercio, y la Ley de Sociedades Anónimas y normas de desarrollo, en especial el Plan General de Contabilidad, en donde se detallan las técnicas y principios contables que son de obligado cumplimiento. Por su interés para el Director Financiero, destacamos que las Cuentas Anuales deben presentar una **imagen fiel** de la situación patrimonial de la empresa y de los resultados obtenidos, deben tener una **uniformidad** de la estructura de presentación del Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias respecto a la del año anterior, deben permitir la **comparación** de las distintas partidas contables con sus correspon-

dientes del ejercicio anterior, la **unidad monetaria** estará expresada en Euros o en miles de Euros y la **claridad**, que se consigue con el uso de los modelos obligatorios reglamentariamente previstos para el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. El Director Financiero debe tener muy presente la aplicación de los principios contables para calificar los hechos económicos que se producen en su empresa y como se van a reflejar sus efectos en los Estados Financieros.

Respecto al modelo de Balance y al de Pérdidas y Ganancias, tanto en su forma Normal o Abreviada, podríamos destacar que su presentación empieza con los bloques de inmovilizado del Balance, es decir, desde las partidas menos líquidas del Activo, y sigue hacia las partidas con una mayor liquidez, hasta llegar a las de Tesorería. En el Pasivo empieza por las partidas de pasivo no exigible, correspondientes a los Fondos Propios, y sigue hacia las partidas de exigible a corto plazo. En cuanto a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el modelo oficial muestra en forma separada los Gastos por un lado y los Ingresos por otro. Fijémosnos que la forma de presentación más conocida internacionalmente es la inversa, es decir, el Balance empieza con las partidas de fondos líquidos y va siguiendo hacia partidas de inmovilizado y desde el pasivo exigible hasta los fondos propios y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias integra en una sola hoja los ingresos y los gastos, mostrando sucesivamente las Ventas, el Coste de Ventas y los Márgenes Brutos, los gastos y resultados Operativos y los no operativos hasta llegar a un resultado final después de impuestos.

La Memoria debe incluir cualquier otra información no prevista en los modelos de Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias que sea necesaria para la comprensión adecuada de las Cuentas Anuales, de la situación financiera y de los resultados obtenidos y que ayuden a mostrar una imagen fiel. La Memoria, pues, aclara y amplía mucha de la información financiera que se recoge en el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, lo cual da la oportunidad al Director Financiero para ofre-

cer análisis de interés para los destinatarios de la información o para limitar dichos análisis a los estrictamente requeridos.

La Memoria incluye las Notas a los Estados Financieros, con información detallada sobre

- a) las bases de presentación, distribución de resultados,
- b) normas de valoración y criterios contables,
- c) desgloses o explicaciones de partidas significativas del Balance,
- d) detalles y explicaciones de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias,
- e) situación fiscal, incluyendo la conciliación entre el resultado contable y el fiscal y la determinación de los impuestos anticipados o diferidos,
- f) información sobre pasivos contingentes y compromisos,
- g) hechos posteriores al cierre del ejercicio que sean relevantes pero que no le afecten,
- h) información medioambiental,
- i) otros aspectos relevantes como las remuneraciones a los administradores, la situación de la plantilla media durante el ejercicio, honorarios de los auditores, etc.

Asimismo, las empresas que no pueden formular Balance Abreviado deberán incluir el Cuadro de Financiación, que recoge por una parte, los recursos generados (orígenes) y las aplicaciones de los mismos que se han efectuado, y por otro lado, las diferencias entre las partidas activas y pasivas del capital circulante. Ambos cuadros tendrán una misma diferencia que será la variación del capital circulante de un ejercicio respecto al anterior, compensando el exceso o defecto de orígenes sobre aplicaciones. En definitiva muestra qué partidas incrementan o disminuyen y qué partidas financian los incrementos o en qué forma se usa la disminución.

## 2. Estados financieros operativos

Los Estados Financieros Operativos son estados financieros que prepara la Empresa para su propio conocimiento de la situación y para la toma de decisiones. La base de la información es la misma que para los Estados Financieros Estatutarios, pero variará tanto en la periodicidad como en el detalle y análisis de la información.

La periodicidad de los Estados Financieros Operativos acostumbra a ser mensual. El Director Financiero obtiene lo antes posible, después de finalizar el mes, un Balance y una Cuenta de Pérdidas y Ganancias del mes y acumulado y lo comparará con las cifras correspondientes del año anterior y con las presupuestadas. El análisis de las diferencias y la evolución de las distintas partidas le ayudarán a detectar problemas, hablar con responsables y encontrar explicaciones.

El análisis de las partidas del Balance le indicará también si el nivel de stock es correcto, si hay problemas de cobro con clientes, etc., siempre en busca de soluciones. Los Estados Financieros Operativos permiten un análisis específico para cada Empresa en función de sus necesidades. Son frecuentes los análisis por tipo de negocio, por producto, por canal, etc. La inclusión de ratios significativos correctamente interpretados y los comentarios explicativos de tendencias completan el informe.

Las empresas cotizadas en Bolsa dan mucha importancia a la cifra de resultados trimestrales porque el mercado está muy pendiente de ellas y determina las recomendaciones de los analistas y, en definitiva la evolución de la cotización. Estos resultados deben ser presentados y razonados, por tanto, convenientemente analizados y estudiados.

Finalmente, los sistemas actuales permiten obtener información financiera de gran calidad prácticamente al momento de producirse y permiten efectuar todo tipo de simulaciones en base a ellas. El Director Financiero no puede esperar a ver la información reflejada en los Estados Mensuales, sino que precisa tener en cada momento una visión clara de lo que sucede en su empresa y anticipar la solución.

### Conclusión

Los Estados Financieros son responsabilidad del Director Financiero y cumplen la función de facilitar datos para su publicidad en el Registro Mercantil y datos para cumplir con las obligaciones tributarias sino que también son un elemento clave para el conocimiento de la situación de la empresa y para la toma de decisiones.

### 9. Gestión de la Fiscalidad

La Empresa está obligada a cumplir correctamente con todas las leyes de la comunidad en que se encuentra ubicada, incluidas las normas fiscales. No hacerlo supone correr el riesgo que sea detectado en cualquiera de las actividades inspectoras y de control que lleva a cabo la Administración Tributaria y se levante la correspondiente acta, que supone el pago de la cantidad dejada de ingresar más las sanciones, más los intereses de demora en su caso.

Las deudas tributarias por actas fiscales suelen ser muy elevadas, porque se inspeccionan varios ejercicios y se acumula al efecto. Por este motivo pensamos que una deficiente gestión de la fiscalidad podría suponer no sólo una merma en los resultados de la Empresa sino que incluso podría cuestionar la supervivencia de la misma, lo cual es contrario a los principios generales de ánimo de lucro y maximización del beneficio económico que inspiran la actividad mercantil.

Dicho esto, hay que añadir que se deben satisfacer los impuestos estrictamente necesarios: no menos de los que nos obligan las leyes, pero tampoco más, y a este objetivo se dirigirá la Gestión de la Fiscalidad en la Empresa, dentro de una planificación fiscal establecida. Normalmente en una empresa media de nuestro país, el área de los impuestos está encomendada al Director Financiero, el cual deberá contar con la preparación técnica y el equipo suficiente para poder planificar las distintas opciones fiscales que se le van presentando a través de la vida de la empresa y ocuparse de la gestión de la fiscalidad en el marco de las

operaciones que se van generando. Estos conocimientos le ayudarán a tomar las decisiones que su posición exige, oyendo e interpretando correctamente los consejos de sus asesores y aplicando las opciones de fiscalidad que más convengan.

### **Impuestos a los que afecta**

El responsable de impuestos deberá hacer un esquema con todos los impuestos que afectan a su empresa, indicando las fechas clave, los formularios que hay que rellenar y aquellas características más destacadas del propio impuesto. Este esquema puede variar de una empresa a otra, según el sector en que se encuentra.

#### **1. Impuesto sobre Sociedades o Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas**

Se aplica dependiendo del régimen jurídico de la Empresa. El Impuesto de Sociedades si es una sociedad o el IRPF si es un empresario individual. En ambos casos se aplican las mismas normas, (salvo los casos de empresarios individuales de pequeña dimensión, que pueden aplicar un sistema reducido, bien la Estimación Objetiva (EO) (ingresos inferiores a 450.000€ o 300.000€ en caso de agricultores y ganaderos, entre otras condiciones) o bien la Estimación Directa Simplificada (ingresos menores de 600.000€ al año).

La Base Imponible se determina partiendo del Resultado Contable, al que se le aplican los ajustes por aumentos y disminuciones en cumplimiento de la normativa fiscal hasta llegar a la base imponible del impuesto. Este procedimiento significa que la Contabilidad aplicada según las Leyes Mercantiles y el Plan General de Contabilidad será determinante a efectos del impuesto.

El Director Financiero debe prestar atención a las normas especiales que tratan de:

- a) Las Amortizaciones y aplicar el método que más interese: lineal, degresiva, de números dígitos, planes especiales de Amortización. Estudiar la aplicación de turnos en la amortización o el denominado método especial para bienes usados.
- b) Las Provisiones de insolvencia (gasto deducible después de 6 meses de vencimiento) o la provisión para cobertura de garantías.
- c) Los Gastos no deducibles, como las liberalidades (nótese que se aceptan como gasto fiscal los gastos de relaciones públicas con clientes y proveedores y los relacionados con el personal de acuerdo a sus usos y costumbres).
- d) Las ganancias originadas en la transmisión de inmovilizado, ajustables según fecha de adquisición mediante coeficientes correctores de la inflación.
- e) Las operaciones vinculadas, las operaciones con pago aplazado, la subcapitalización en caso de socios no residentes, la compensación de pérdidas fiscales, la valoración de existencias, etc., merecerán también un análisis detenido.
- f) La aplicación de regímenes especiales (Empresa de reducida dimensión, agrupaciones de interés económico, UTE's y un largo etcétera).

## 2. Impuesto sobre el Valor Añadido

El IVA es un impuesto sobre el volumen de negocios y está vigente en todos los países de la UE por aplicación de las correspondientes directivas.

Es el más homogéneo de todos los impuestos del área de la UE, especialmente a nivel de cálculo de la Base Imponible. En cambio, si hablamos de tipos, la homogeneización cambia. Hay países con un tipo único de IVA, otros tienen dos tipos diferentes, uno general y otro reducido y, por último, otros países tienen hasta tres tipos impositivos di-

ferentes, como es el caso de España: el 16% como tipo general, el reducido del 7% y el superreducido al 4%.

Los aspectos más interesantes a cuidar por parte del Director Financiero son los siguientes:

- a) Aspectos formales de las facturas, tanto las emitidas por nuestros proveedores para el IVA soportado como las emitidas por nosotros.
- b) Conciliación de las operaciones registradas en la Contabilidad con las autoliquidaciones por IVA.
- c) Aplicación de la Regla de Prorrata.- Cuando se efectúan conjuntamente operaciones sujetas y no exentas (con derecho a deducción) con operaciones no sujetas o exentas (no deducibles) se aplicará la “Regla de Prorrata” que permite deducir el mismo porcentaje de cuotas soportadas que representan las cuotas deducibles sobre el total de las operaciones.
- d) Recuperación de cuotas de IVA impagados.- En determinados supuestos puede recuperarse el IVA repercutido a clientes y no cobrado por hallarse el deudor en situación concursal o hayan sido reclamados judicialmente los saldos pendientes y han transcurrido más de dos años desde la fecha del devengo.
- e) IVA de automóviles.- Se presumirán afectos al desarrollo de la actividad empresarial al 50%, salvo aquellos que por su destino den lugar a la deducción del 100%.

### **3. Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITP y AJD)**

Es un impuesto cedido a las Comunidades Autónomas y en términos generales grava las transmisiones onerosas “inter vivos” de toda clase de bienes y derechos, constitución de préstamos, fianzas, arrendamientos, las operaciones societarias y los documentos notariales,

mercantiles y administrativos.

Merece especial atención por la cuantía que suele representar para muchas empresas el denominado “Timbre para letras y documentos de giro”, que puede representar un promedio cercano a un 0,4% sobre el importe de giros cedidos al banco para gestión de cobro o para descuento, o el doble si es a más de seis meses. Conviene hacer cálculos y buscar formas alternativas que aseguren el cobro a menor coste, pues resulta evidente que la característica cambiaria de los documentos encarece de forma notable la fiscalidad de la operación.

#### **4. Impuesto sobre Actividades Económicas (IAE)**

Conviene destacar las exenciones a este impuesto en vigor desde 1 de enero de 2003 y que afectan a empresas con volumen de negocios inferior a 1 Millón de euros.

#### **Conclusión**

El Director Financiero acostumbra a ser el responsable de los impuestos en la Empresa. Sus objetivos serán seguir la política fiscal definida en su Empresa y cumplir absolutamente con todas las obligaciones fiscales de la misma con el mínimo coste. Es conveniente contar con buenos conocimientos sobre los principales impuestos que afectan la actividad empresarial y la ayuda de los asesores fiscales para una buena Gestión de la Fiscalidad en la Empresa.



## IV. Gestión de los riesgos del negocio

### 10. Generalidades sobre el riesgo

El concepto de riesgo es inherente a la actividad empresarial y su gestión es básica para el éxito de una empresa. La ausencia de riesgo, es difícilmente imaginable en un entorno empresarial de libre competencia y deberíamos referirnos a situaciones autárquicas o monopolísticas –felizmente superadas– en las que se pudieran transferir a los precios el impacto económico de los riesgos. En los entornos habituales, las empresas conviven con el riesgo, asumen un determinado nivel en función de su estrategia y se distinguen en su excelencia por la gestión de dicho riesgo, su cobertura o transferencia.

El empresario innovador debe estar dispuesto a enfrentarse con el riesgo, pero eso no significa una lucha a ciegas contra imprevistos, hay que prever los riesgos, medirlos, analizar posibles coberturas, tomar decisiones. En definitiva para avanzar en el camino es imprescindible tener al menos un pie en aire... pero mirando donde lo vamos a colocar en tierra. Muchas veces una adecuada gestión del riesgo, es el elemento diferenciador que hace triunfar a una empresa en un entorno que sea muy competitivo en otros factores.

Evidentemente, para unas empresas el riesgo es más negocio central (“core business”) que para otras. Para una financiera o un banco especializado en créditos a largo plazo, el análisis de riesgo será pieza fundamental de su gestión, pero cada vez más el riesgo es consustancial con

los negocios, en un mercado global en que las fronteras económicas se diluyen y los “status quo” desaparecen.

Es interesante la distinción que hacen algunos autores entre “riesgo” e “incertidumbre”, entendiendo el riesgo como aleatoriedad con probabilidades conocidas o estudiadas y la incertidumbre como la aleatoriedad sin probabilidades analizadas o previsibles.

El riesgo suele estar ligado a la rentabilidad y a la inversa. El conocido binomio rentabilidad/riesgo, se hace evidente –por ejemplo– en las inversiones financieras, en las que los inversores exigen una mayor rentabilidad a los títulos considerados “de riesgo” (bonos basura o de bajo “rating”, sectores de ciclo incierto, etc.). Todos tenemos asumido este concepto intuitivamente, cuando entre dos opciones exigimos más rentabilidad a la que comporta más riesgo, ¿quién invertiría sus ahorros en obligaciones a 10 años de una empresa de solvencia media, si el estado ofreciese la misma rentabilidad en sus bonos?

En los títulos negociados, en los que hay un amplio mercado, esta diferenciación entre rentabilidad y riesgo es evidente, y los precios se ajustan de forma que se equilibren teóricamente estos dos factores. A partir de aquí el inversor o asesor que mejor analice el futuro irá haciendo disminuir su grado de incertidumbre, con lo que podrá enfrentarse mejor al riesgo y tomar decisiones que mejoren su rentabilidad.

En las inversiones en las empresas es más difícil analizar esta relación entre rentabilidad y riesgo, al tratarse de decisiones en las que intervienen más factores (tecnológicos, de mercado, etc.). Un análisis completo exigiría poner un nivel de riesgo a cada uno de ellos, lo que no siempre suele ser fácil, pero en toda decisión empresarial existe esta toma de riesgo ligada a una rentabilidad esperada que la compense.

A consecuencia de todo lo anterior, hay que ampliar la gestión metódica del riesgo a todo el conjunto de la empresa, y no sólo a los clásicos riesgos financieros (tipo de interés y cambio, aseguramiento de activos, etc.). Ello hace que por una parte esta gestión se alejen de la órbita

directa de actuación del Director Financiero, pero que por otra parte, la empresa precise una función horizontal que promueva, coordine y controle su política y gestión de riesgos.

A veces, a las áreas directamente ligadas a un riesgo les falta perspectiva, la visión a largo, o están demasiado sometidas a la presión del presupuesto anual, para poder efectuar por si solas una correcta gestión de sus riesgos. El análisis conjunto con otra área más desvinculada del día a día y con una visión global de la compañía, que asuma el control global del riesgo, suele ser la mejor solución para enfrentar con éxito esta gestión global y particular.

Esta función de control y gestión global del riesgo en la empresa, creemos que debe recaer en el área financiera, ya que es la mejor preparada tecnológicamente y organizativamente, para asumirla como complemento de las que desarrolla, y apoyando a la Dirección General.

En este capítulo, intentaremos establecer una visión global del Riesgo en la Empresa, para luego centrarnos en los riesgos más comúnmente considerados como financieros, como son los de tipos de interés y de cambio, de aseguramiento de activos, de estructura financiera y de insolvencia de clientes (éste último compartido con las áreas comerciales). De esta forma consideramos que podemos cumplir mejor al objetivo de describir “Los Factores Clave de Éxito en la Dirección Financiera”.

#### **a) Algunas definiciones y tipos de riesgo**

Si hablamos de riesgo lo primero sería definirlo, y curiosamente no existe una clara definición comúnmente aceptada. Todos tenemos una intuitiva visión del concepto riesgo que conviene centrar en el entorno empresarial. La etimología de la palabra es bastante explicativa, proviene del latín “risicare” que significaba la capacidad de navegar cerca de una roca o un arrecife, supuestamente allí la pesca sería mejor, pero los errores podrían producir daños en los aparejos, la barca o los tripulantes.

Estadísticamente, el riesgo puede medirse como la probabilidad de desviación sobre la media esperada, teniendo en cuenta que existe tanto un riesgo negativo –el que nos preocupa– como uno positivo de mejora de lo esperado y la curva puede ser simétrica o no.

Empresarialmente, el riesgo afecta al proceso de decisiones ante diferentes alternativas que pueden producir desviaciones en los resultados de la Empresa. Este suele ser un proceso con un alto grado de subjetividad que hay que intentar racionalizar y objetivizar. Intuitivamente, el directivo o empresario, contempla el riesgo como el conjunto de dificultades y peligros, internos y externos a la empresa, a que se debe enfrentarse para conseguir los beneficios previstos. El concepto y el análisis del riesgo no debe contemplar sólo los aspectos negativos, sino también los positivos, los “riesgos de mejorar”, de ya que influirán en el análisis global y por tanto en la toma de decisiones.

En la empresa existen una serie de elementos principales y cada uno de ellos lleva asociados sus riesgos: el Capital humano, la Tecnología, los Productos y la Competencia, las Operaciones, el Entorno de Clientes y Proveedores, la Regulación, el Medio Ambiente, la Reputación, etc.; además de los tradicionalmente considerados –ya citados– riesgos Financieros ligados a riesgos de Tipos de Interés y de Cambio, a Aseguramiento de Activos, a la Insolvencia de Clientes o a la Rentabilidad de Inversiones.

Unos breves comentarios sobre los mismos:

**Capital Humano:** Cuando tanto se habla de la importancia del Capital Humano de una empresa, es evidente la importancia de gestionar el riesgo de desmotivación o de pérdida de estos empleados.

**Tecnología:** Los avances tecnológicos, la investigación y el desarrollo son unas piezas fundamentales y diferenciadoras de las Empresas de los países desarrollados. ¿Estamos en la línea adecuada teniendo en cuenta nuestra dificultad de competir en costes con muchos países emergentes?

Productos y Competencia: ¿Cuál es el grado de futuro de nuestros productos? ¿Cómo está preparándose nuestra competencia? ¿Hay productos o tecnologías alternativas?

Operaciones: Posibilidades de fraudes internos o externos, Interrupción de operaciones, Gestión de proyectos según plan previsto. Pon-gamos como ejemplo los sistemas informáticos que contienen una in-formación vital, siendo necesario establecer detallados planes de contingencia, para solventar las posibles incidencias.

Entorno de clientes y proveedores: ¿Son estables nuestros clientes? ¿Nos aseguran los proveedores, el suministro de las materias previstas en coste y tiempo? ¿Son susceptibles de aseguramiento nuestras mate-rias primas?

Regulación: ¿Podemos cumplir con la legislación presente? ¿Hay ries-gos con la previsible evolución de la legislación? ¿Existen riesgos me-dioambientales por la legislación o el impacto social?

Reputación: ¿Cuáles son los riesgos de pérdida de imagen y reputa-ción de la empresa, que en muchos casos son uno de los activos intan-gibles más importantes? ¿Tenemos una adecuada política de crisis?

Y centrándonos más en los tradicionales riesgos Financieros:

Tipo de interés: ¿Tenemos una proyección a medio largo plazo de nuestros excedentes o necesidades financieras? ¿Qué nivel de cobertu-ra es conveniente? ¿Qué es mas arriesgado cubrir o no hacer nada?

Tipo de cambio: ¿Cuáles serán nuestras divisas de ventas y compras? ¿Cuál es la fiabilidad de nuestras proyecciones futuras? ¿Cuál es el cos-te de las coberturas?

Aseguramiento de activos: ¿Debemos asegurar nuestros activos fi-jos o es mejor un autoseguro? ¿Cuál es el periodo medio de siniestro es-timado? ¿Cuál es la carga administrativa de una cobertura?

Insolvencia de Clientes: ¿Cuál es nuestra política de riesgo con clien-tes? ¿Tenemos forma sencilla de analizar la solvencia de los mismos? ¿Te-nemos muchos clientes dependientes? ¿Hemos de introducirnos en un

nuevo mercado? ¿Son nuestros productos exclusivos?

Rentabilidad de inversiones: ¿Son nuestros análisis fiables? ¿Qué tasa de retorno exigimos? ¿Cuál es nuestro coste de capital?

Estructura de Balance: ¿Está nuestra estructura de capital propio y ajeno equilibrada con las necesidades del negocio? ¿Los plazos de la deuda son coherentes con la liquidez o disponibilidad de los activos?

### **b) La gestión del riesgo y sus fases**

La Gestión del Riesgo ha de adecuarse a los objetivos de la empresa; éstos, deben definir unos niveles de exposición que se ha decidido asumir estratégicamente. Es lo que también se conoce como “apetito de riesgo”, o sea el nivel de tolerancia o rechazo al riesgo que debe ser coherente con los objetivos de desarrollo que se hayan marcado. Por ejemplo, una empresa que quiera introducirse en un nuevo mercado exterior, debe asumir unos riesgos, estudiarlos, cubrirlos, transferirlos o soportarlos; y por la parte soportada, prever una rentabilidad suficiente que le compense de la pérdida estimada.

Una correcta gestión de riesgos debería cubrir tres fases generales, que se particularizarán en función de los distintos entornos y escenarios:

La primera fase de la gestión es fundamentalmente de estudio de la situación presente y futura. Distinguimos:

Identificación de los riesgos potenciales: Debe efectuarse una revisión del entorno interno y externo, presente y futuro, para analizar puntos fuertes y débiles en este sentido. El clásico análisis SWOT (Fuerzas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas) es muy útil en este inicio del estudio.

Análisis: Perfil de los distintos riesgos, correlaciones entre ellos y frecuencias de los mismos. Estudio de distintas alternativas y escenarios, con sus pros y contras.

Evaluación del Riesgo: Es necesario medir los riesgos de cada escenario, ver posibilidades, facilidad y costes de cobertura, teniendo en cuenta si existen mercados organizados para ello. ¿Tiene la empresa capacidad y recursos para afrontar los riesgos y los programas de cobertura? ¿Cuál debe ser el Programa de implementación de medidas y el Plan de contingencias? Hay que considerar tanto los daños financieros como otros inicialmente no financieros (personas, intangibles, etc.), pero que lo serán en un futuro. Toda esta evaluación debe ponderarse en función de probabilidades de riesgo y potencial de pérdidas.

Una segunda fase, después de clarificar el riesgo y el potencial de pérdida, es implementar los Instrumentos para responder a esa amenaza. Distinguimos varias medidas:

Transferencia del riesgo a un tercero interesado. Por ejemplo, las coberturas (seguros, opciones, futuros, etc.), la venta del negocio o activo sujeto a riesgo, etc.

Reducir o evitar el riesgo mediante una reestructuración del Plan de Empresa que lo obvie o evite. Por ejemplo, limitando el tiempo de exposición a dichos riesgos.

Aceptar el riesgo, decidiendo soportarlo y previendo los recursos necesarios para soportarlo si se produce. Debe considerarse la rentabilidad esperada en caso de ausencia de riesgo y las probabilidades de que se produzca.

Diversificar. Tomar medidas para diversificar las dependencias de riesgos para reducirlos, o buscar negocios alternativos que los compensen con riesgos contrarios. Coordinación de los distintos riesgos de la empresa.

La última fase de la Gestión del Riesgo, corresponde a Seguimiento, Control y Plan de Comunicación.

Seguimiento y Control. Diseñar e implementar los mecanismos de medición de la traducción del riesgo a la realidad y seguimiento de los mismos. Tomar medidas correctoras si es preciso con retorno a fases anteriores de la Gestión.

Comunicación y motivación: Información al personal sobre Amenazas y Riesgos, para buscar su colaboración en la Gestión. Plan de incentivos, con objetivos basados en la buena gestión.

### **c) La gestión del riesgo comercial**

A continuación, vamos a analizar con más detalles, los riesgos tradicionalmente financieros.

El riesgo comercial, es el riesgo de que los saldos pendientes de cobro a los Clientes no se cobren a su vencimiento, y es habitual en la mayoría de las negocios. Se distingue entre **riesgo de interés**, cuando la deuda se cobra tarde, lo que nos produce un coste financiero; **riesgo de principal**, cuando además se pierde toda o parte de la deuda, lo que produce una pérdida por provisión del saldo; y riesgo de **pérdida de beneficio**, ya que cuando un cliente es moroso dejamos de venderle con lo que se pierde el beneficio futuro de esas ventas.

Tan sólo las empresas que venden al “contado rabioso” se escapan de este riesgo, y las que exigen avales suficientes, suelen cubrir el riesgo de principal, pero no el de interés. En la vida empresarial normal, no suelen darse estas situaciones, excepto en entornos monopolísticos, que pueden obligar a sus clientes a contados, avales bancarios u otros mecanismos de cobertura absoluta del riesgo, que son prácticas cada vez menos habituales. También parece que evitan este riesgo, las empresas que venden a entidades que no pueden impagar (por ejemplo las administraciones públicas), aunque en este caso como comentaremos más adelante, si que existen algunos riesgos, tanto de interés como de principal.

El riesgo Comercial puede estar causado por tres condiciones: Insolvencia del deudor, Mala formalización o Errores del Proveedor. Obviamente la primera es la más importante, pero no deben descuidarse las otras dos.

**Insolvencia o falta de liquidez del deudor:** La falta de liquidez debería de motivar tan sólo un retraso en el pago, o sea un riesgo de interés, pero desgraciadamente estas situaciones derivan muchas veces en una falta de solvencia y de recursos propios, que impide atender definitivamente todo o parte del principal de la deuda.

**Mala o insuficiente formalización:** Se trata de riesgos que podrían haber sido evitados o disminuidos, afianzando correctamente la venta, por ejemplo con un documento ejecutivo o un aval personal. Cuando el deudor tiene problemas de liquidez o solvencia, atiende primero todas aquellas deudas que o le pueden ser exigidas antes y con más fuerza, o que pueden afectar a su patrimonio personal además del de la empresa.

**Errores del proveedor:** Hay impagos motivados por errores de quién vende, por documentar mal una venta o un saldo. Por ejemplo, Facturación a Entidades Públicas sin cumplimentar previamente los preceptivos “pedidos oficiales”, o en Clientes Privados domiciliaciones de cobro equivocadas. En estos casos el riesgo suele ser tan sólo de interés, ya que una vez descubierto el error se puede solventar y volver a reclamar el cobro, pero a veces deriva en un riesgo de principal, ya que o no se pueden conseguir los pedidos oficiales “a posteriori”, o en ese periodo de tiempo de retraso ha empeorado la solvencia del cliente. Otro motivo de impagos, puede ser el retraso en efectuar abonos parciales, por devolución justificada de mercancía, que causan que el cliente no atienda el pago global de la factura.

En la Gestión del Riesgo Comercial se presenta la dualidad **rentabilidad/riesgo**, en el sentido que las operaciones de mayor rentabilidad suelen presentar también mayor riesgo. La matriz presenta zonas de po-

co interés (riesgo alto/rentabilidad baja) que es mejor evitar, salvo con garantías realmente eficaces y sencillas de ejercer; zonas de operaciones sencillas (riesgo bajo/rentabilidad baja) en las que se puede operar si los costes de soporte son bajos; zonas de gran interés (riesgo bajo/rentabilidad alta) que hay que buscar, pero desgraciadamente son escasas; y zonas de experiencia (riesgo alto/rentabilidad alta) que la compañía no quiere desaprovechar y en las que una buena gestión de riesgos es imprescindible. En estas últimas zonas, es en donde las empresas expertas en la gestión de estos riesgos pueden diferenciarse y adquirir una ventaja competitiva.

La gestión del riesgo de Clientes ha de ser preventiva en cuanto al establecimiento de límites internos de crédito, de seguimiento de la evolución financiera y comercial del cliente y de rápido control y bloqueo en caso de incidencias con los cobros pendientes.

#### **Límites de Crédito y seguimiento de clientes**

Para establecer el límite de crédito necesario para un cliente, deben analizarse las previsiones de venta, los plazos de cobro y la estacionalidad. De esa forma, estableceremos un límite de crédito teórico, que es el que alcanzarán las deudas del cliente de acuerdo con la previsión de ventas.

En paralelo, debemos analizar la situación económica financiera del cliente, los informes acerca del mismo, nuestra experiencia anterior, las garantías que inicialmente disponemos de la sociedad o sus accionistas, y el factor de riesgo que estamos dispuestos a aceptar. Este factor de riesgo normalmente depende de la rentabilidad de la operación o de nuestro interés estratégico por la operación (introducción de nuevos productos o mercados, fuerte competencia, etc.).

Si de este estudio resulta que el límite de crédito necesario es asumible, seguimos adelante. En la práctica los principales problemas vendrán de la poca información o tiempo de que disponemos para efectuar

este análisis, que nos dé fiabilidad acerca de la futura solvencia y liquidez del cliente para atender los pagos de las ventas que vamos a efectuarle. Una empresa, no tiene los recursos ni el tiempo de una entidad financiera para estudiar el riesgo del cliente, que por otra parte tampoco suele estar dispuesto a facilitar la información que entrega a un Banco cuando solicita un crédito. Por ello, las empresas deben gestionar estos riesgos de una forma más general, teniendo por otra parte la ventaja de que las primas de riesgo que pueden asumir son mayores que las de los Bancos, por la más elevada rentabilidad sobre deuda de sus operaciones.

Cuando se produce una discordancia entre el límite que precisa el Cliente, en función de las necesidades comerciales y el que estamos dispuestos a concederle en base a los datos financieros, es cuestión de negociar en varios sentidos: Menores plazos de cobro, Descuentos pronto pago, Mayores garantías directas o indirectas, Posibilidad de cesión de riesgo externa (Seguros de Crédito, Factoring, Confirming, etc.), Ampliación de información y reestudio, etc. Nuestras posibilidades de forzar una mejora, están muy ligadas a la importancia que tengamos para el cliente, a la exclusividad de nuestros productos o a la ventaja en precio.

Este trabajo preventivo no se acaba con la adecuación de una línea de crédito en la que la parte comercial y financiera estén de acuerdo, sino que hay que hacer un seguimiento y actualización de información comercial y financiera por si es preciso tomar medidas correctoras futuras.

### **Gestión de incidencias. Impagos y retrasos**

En la gestión del riesgo comercial es básica una ágil gestión de las incidencias que se producen en el cobro de las facturas, tanto para solucionarlas a la mayor brevedad, como para analizar si le podemos seguir concediendo crédito al cliente o hay que bloquear sus futuros pedidos.

En este campo son fundamentales los sistemas de información tanto internos de la empresa, que se puedan parametrizar para bloquear pedidos, como la introducción inmediata de incidencias o impagos. Hoy en día con los sistemas de “Banca Online”, se ha ganado mucho tiempo en la información de incidencias bancarias.

En las formas de cobro debe distinguirse la que nos dan la iniciativa y las que se la dan al Cliente. Entre las formas de cobro principales, dan la iniciativa al proveedor, las letras y recibos electrónicos presentados por banco y dan la iniciativa al cliente las transferencias y los cheques enviados por correo.

Los proveedores prefieren tener la iniciativa, para ahorrar gastos administrativos de contabilización y evitar retrasos en el pago. El principal problema es este aspecto, era el largo plazo que se producía hasta tener la seguridad que un recibo electrónico podía ser devuelto por impago por el Banco (hasta 30 días); hoy, en la práctica, los plazos se han reducido mucho y esta sigue siendo la forma de cobro preferida.

No obstante, los clientes suelen preferir lo contrario, ya que si ellos efectúan el pago les supone menores costes administrativos y por otra parte disponen de mayor flexibilidad para realizar el pago real más tarde, práctica bastante habitual en los cheques enviados por correo.

Como siempre es un tema a negociar, y la fuerza de uno y otro lado determinará el acuerdo final. Lo que sí es muy importante es una gestión rápida y metódica de los impagos y retrasos, para determinar cuando se trata únicamente de un problema administrativo o cuando lo es de solvencia o falta de liquidez. En estos casos debemos iniciar una gestión de morosidad y recobro activo.

### **Gestión de recobro y morosidad**

Cuando realmente se detecta un problema de cobro, cuyo origen es la falta de liquidez o solvencia del deudor, la Gestión debe tener un carácter más ejecutivo que administrativo y el responsable de la mis-

ma debe tener poder resolutivo, información actualizada sobre la solvencia del deudor y conocer las herramientas legales para ayudarle a recuperar la deuda. Siempre que es posible, un pacto suele ser la mejor solución, por la lentitud de los procesos judiciales, aunque dos leyes publicadas últimamente ayudan en este aspecto.

La Ley Concursal 22/03, regula las antiguas figuras de Quita y Espera y Concurso de Acreedores (no comerciantes) y Suspensión de Pagos y Quiebra (Comerciantes) unificándolas en el Concurso y evitando que se convirtiesen en un blindaje para el deudor que le permitía obtener elevadísimas quitas y esperas. En especial cuando el Concurso se considera “culpable”, por no haberlo solicitado el deudor en su momento, o por dolo, culpa grave, manipulación de la contabilidad, alzamiento de bienes, etc., se condenará al Administrador –de derecho o de hecho– a hacer frente a las deudas de la compañía que no queden cubiertas por sus activos.

La Ley de Morosidad 3/04, está basada en una directiva europea cuyo objetivo es reducir los plazos de pago y la morosidad. Los plazos de pago se establecen en un máximo de 30 días, y el tipo de interés de demora un 7% superior al tipo del Banco Central Europeo (o sea actualmente más de un 9%) en caso de que no haya pacto en otro sentido; también se establecen medidas para evitar pactos abusivos del cliente al proveedor. Asimismo, se permite reclamar hasta un 15% en concepto de costes de recobro. Se pretende que estos altos tipos de interés sean disuasorios para los habituales retrasadores de pagos.

Esperamos que la aplicación práctica de estas dos recientes Leyes sea disuasoria, para los morosos, en especial los que pretendían obtener ventajas eludiendo compromisos con sus proveedores, y facilite la gestión de la morosidad. Estos cambios de cultura empresarial, a veces no son demasiado rápidos, pero su aplicación en sentencias útiles para el acreedor, hace que en otros casos futuros ya no sea necesario acudir a la Justicia para conseguir un pacto razonable.

### 11. Gestión del riesgo de tipos de cambio

El riesgo de tipo de cambio había sido ya tradicionalmente analizado por las empresas, aunque en nuestro país existían una serie de limitaciones normativas que dificultaban y encarecían estas coberturas. Con la liberalización del mercado, en los años 80, éste se desarrolló intensamente.

En los últimos años con la mayor estabilidad de las divisas europeas y la introducción del Euro, se ha vivido el proceso contrario y muchas empresas, sobre todo las que se mueven en un entorno europeo, están desarrollando prácticamente todas las operaciones en esta divisa común europea y no tienen necesidades de cobertura. Pero no obstante, por otro lado la mayor globalización y el aumento del negocio, con América y Asia, regiones dónde el Euro está poco implantado, sigue haciendo necesario el conocimiento de este riesgo y su forma de cobertura.

Un obviedad, pero que a veces no se tiene suficientemente en cuenta. El seguro de cambio, o sea el precio a que podemos comprar o vender divisa en el futuro y que es la base para coberturas más complejas, sólo es la ecuación que iguala valores actuales de dos divisas, más los intereses en cada divisa hasta la fecha del vencimiento del contrato. Por tanto, el seguro no es directamente, aunque indirectamente lo debería ser, una predicción de mercado de un desarrollo futuro de una divisa, sino solo su valor actual frente a otra corregido por los diferenciales de interés. Consecuencia, las divisas con un interés más alto que otras se aseguran siempre a menor precio futuro.

Si queremos gestionar bien un riesgo, la primera fase como ya hemos comentado sería evaluarlo, ¿cuál es el riesgo de cambio que soporta una empresa?

- ¿El de las facturas emitidas o recibidas pendientes de vencimiento?
- ¿El de los contratos ya cerrados?
- ¿El que deriva del presupuesto del año en curso, o del próximo si ya está cerrado?

– ¿El derivado de un Plan Estratégico a medio o largo plazo?

Todos ellos son riesgos que cada vez están menos definidos en cuanto a plazo o importe, pero que pueden cubrirse con los instrumentos y legislación actual. No obstante, cuando aumenta el plazo aumentan las incertidumbres de las previsiones, por lo que se pueden efectuar coberturas que luego no respondan a necesidades reales y generen riesgos especulativos.

No hay normas fijas en este aspecto, cada empresa tiene sus necesidades y problemática, pero en general la primera barrera será la del presupuesto anual o del próximo año, si ya está autorizado. Estas previsiones se han efectuado a unos cambios determinados, por lo que son un claro objetivo de análisis de coberturas.

Esto no descarta que la empresa tome posiciones a más largo plazo, si la importancia del riesgo lo precisa o existen contratos cerrados. La pregunta más importante debe ser analizar si la evolución de nuestros resultados futuros depende del tipo de cambio de una divisa o no. Esta suele ser la frontera entre la cobertura de operaciones o las operaciones especulativas; y no es que las operaciones especulativas sean malas de por sí, sino que hay que tener en cuenta su condición alejada del negocio.

Otro análisis de riesgo de divisas es el llamado de conversión, o sea el derivado de los activos y pasivos, no circulantes, en divisas o el de las participaciones en filiales que operan en otras divisas.

En la actualidad, existe una amplia gama de mecanismos de cobertura del riesgo de cambio, sea negociados en mercados organizados u OTC, o sea preparados especialmente por una entidad financiera a requerimiento de su cliente, si el importe lo justifica. Lo importante, como hemos indicado, es determinar cuál son las necesidades de la empresa y la exposición al riesgo que quiere tomar y efectuarse una serie de preguntas, por ejemplo: ¿El riesgo de divisas afectará a la cuenta de resultados, o podrá ser compensado por precio de venta u otro factor

de producción? ¿Queremos anular el riesgo o ponerle un techo? ¿Estamos dispuestos a renunciar a posibles beneficios para compensar posibles pérdidas por tipos de cambio?

### **a) Instrumentos de cobertura del tipo de cambio**

Del análisis de los factores anteriores se desprenderán las necesidades de la empresa y en función de las mismas se podrán cubrir con alguno de los muchos instrumentos de cobertura, bastante similares a los de tipo de interés que luego se comentarán. Los más comunes son:

**Seguro de cambio:** Acuerdo entre dos partes sobre la compra/venta de una divisa contra otra. Una de las partes se compromete a vender la divisa en un futuro a un tipo de cambio fijado y la otra se compromete a comprar la divisa al mismo tipo de cambio. El contrato también se denomina forward.

**SWAP-** Permuta de flujos denominados en diferente divisa con diferentes tasas de rendimiento.

**Opción:** Contrato por el cual el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o vender (PUT) el activo subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio o strike price) en una fecha futura (fecha de liquidación), mediante el pago de una prima o precio por el cual se puede ejercitar la opción. El vendedor queda obligado a entregar o adquirir dicho activo, por lo que su riesgo es mucho mayor.

**Futuro:** El contrato de futuros sobre divisas es un acuerdo de compraventa, aplazada a un instante futuro, de cierta cantidad de divisas a un tipo de cambio determinado.

## **12. Gestión del riesgo de los tipos de interés**

Unos conceptos iniciales sobre los tipos de interés, sus plazos y sus previsiones futuras.

En los mercados organizados se cotizan los tipos de interés para pro-

ductos sin riesgo (rating AAA o garantía de estado o banco solvente) a plazos desde el día a día, a los 30 ó más años. A través de esta curva plazo/ interés, es posible calcular el tipo de interés actual para una operación a cualquiera de estos plazos que se efectúe ahora o en el futuro. Para llegar al coste que soporta una empresa, a este tipo de interés se le tendrá que sumar un diferencial, que depende del factor de riesgo de cada empresa y de los costes administrativos y beneficio que tenga que cubrir la entidad financiera otorgante del crédito. En los depósitos, este diferencial es a la inversa, considerando el riesgo como solvencia del prestatario. En los cortos plazos los Bancos Centrales determinan los tipos de interés, pero en los largos tiene más peso la oferta y demanda del mercado.

Por tanto, es posible contratar, en mercado o a través de un OTC, tipos presentes y futuros a cualquier plazo. En general la curva de tipos debería ser creciente, por la mayor incertidumbre, pero en situaciones de interés alto a corto plazo, el tipo a largo puede ser más bajo. La situación actual con tipos de interés muy bajos o todos los plazos (pero con pendiente alcista) y además mantenida, ha fomentado el endeudamiento con tipos a corto. Un ejemplo muy evidente, en este momento la mayoría de hipotecas en nuestro país son con tipos de interés variables como máximo a un año, pero este tipo puede cerrarse en fijo, para parte o toda la duración del préstamo.

En resumen, existe la posibilidad, evidentemente si el importe de la operación lo justifica, de cerrar ya el coste de cualquier tipo de crédito o depósito que necesitemos efectuar en un futuro, o especular con que el futuro real sea distinto a esas predicciones.

Como siempre la empresa debería actuar con prudencia, limitándose a cubrir operaciones con un subyacente previsto, pero los mecanismos dan juego suficiente para implementar la política que se decida.

Debe tenerse en cuenta que el tipo de interés es un riesgo que afecta al futuro de todas las empresas, ya que siempre existirá una posi-

ción deudora o acreedora, cuyo coste o beneficio se podría cerrar ya. ¿Será más beneficiosa esta cobertura que el coste en su momento? Evidentemente esa es la pregunta “del millón”, sobre la que el empresario o sus asesores pueden opinar, pero al final será el mercado el que coloque los costes en su nivel. Lo que sí puede hacer el empresario es prever lo que le afectaría, por ejemplo, una subida de tipos de interés, la correlación con el incremento de sus precios y costes, y por tanto de su beneficio, para diseñar la mejor política.

En general, parece aconsejable cubrir o al menos por un techo a las financiaciones destinadas a activos que la empresa tiene que amortizar en largos plazos, por ejemplo hipotecas o leasings inmobiliarios, también son aconsejables las del resto de activos fijos y mucho menos las destinadas al circulante. Pero, de cualquier forma como hemos indicado, debe hacerse un análisis individual en cada caso.

#### **a) Instrumentos de cobertura del tipo de interés**

Hay una amplia gama de productos, tanto estándar como a medida (OTC) si el importe de la operación lo justifica, para cubrir cualquier clase de necesidad. Como en el caso de los tipos de cambio, puede efectuarse una cobertura simple, determinar techos o suelos de coste o túneles con suelo y techo, sin un coste inicial de operación. También pueden cerrarse Opciones que den el derecho pero no la obligación de cobertura.

**FRA:** Compromiso entre dos partes sobre el tipo de interés de un depósito/préstamo teórico o nocional a un plazo y por un importe determinado, a constituirse a partir de una fecha estipulada en el contrato.

**Futuro:** Los contratos de futuros son acuerdos entre dos partes por el que se comprometen a intercambiar un activo, físico o financiero, a un precio determinado y en una fecha concreta.

**Opción:** Operación financiera por la cual el comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o vender (PUT) el

activo subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura (fecha de liquidación ó de vencimiento). Todo esto a cambio de una prima o precio que debe pagar el comprador de la opción, por el cual se puede ejercitar la opción.

**SWAP:** Permuta de flujos de caja con diferentes tasas de rendimiento entre dos agentes, sin que exista intercambio del principal y operando en la misma moneda.

### **13. Gestión de otros riesgos del negocio**

#### **Aseguramiento de activos**

Las empresas aseguran sus activos mas importantes ante las contingencias de incendio, robo, daños, pérdidas económicas hasta la reposición, etc. En la política de aseguramiento de este tipo de activos, es importante analizar su número, valor unitario, frecuencia estimada de percance, pérdida estimada para el negocio por su no utilización, tiempo de reposición, etc.

Hay un principio general, que es que a muy largo plazo (depende de la frecuencia del siniestro), el coste del seguro siempre es superior al coste de los percances, pero los aseguramos para evitar un gran percance, que tenga una importante repercusión puntual en la cuenta de resultados. Otro aspecto a tener en cuenta, es el coste de la gestión administrativa del seguro. Por ello muchas veces en activos de pequeño importe y gran frecuencia de percance, lo más cómodo y rentable es un autoseguro. En otras ocasiones, por ejemplo vehículos de empresa, el seguro es cómodo al facilitar el proceso de reparación de daños y sustitución de vehículos si están repartidos por toda la geografía nacional.

#### **Estructura de pasivos**

Otro típico riesgo, cuya gestión directa es una clara responsabilidad de la Dirección Financiera. La estructura del Pasivo del Balance de una Empresa, tiene que ser coherente con la de sus Activos y con la estabilidad o variabi-

lidad del negocio y sus resultados. Comentemos unas reglas generales.

Los activos fijos deben de estar financiados por recursos propios o a mayor plazo que el de amortización de los activos (Recursos permanentes). Los Activos Circulantes pueden estar cubiertos con Exigible a corto plazo, siempre a plazo superior al de liquidez de los activos, pero hay que tener un margen de cobertura (Fondo de maniobra) para cubrir posibles desviaciones; en función de la fiabilidad de las previsiones y la variabilidad del negocio este margen debe de ser mayor.

Hay empresas que funcionan bien con Fondos de maniobra negativos, por ejemplo disminuyendo al máximo las existencias, vendiendo a corto plazo, y aprovechando el crédito de proveedores para financiar activos no circulantes; pero son situaciones inestables y debe de estar previsto un plan de financiación ante contingencias o desviaciones.

Respecto al reparto entre Fondos Propios y Ajenos, hay una teoría que indica que un empresario arriesgado incrementa en porcentaje de recursos ajenos mientras el entorno (bancos, proveedores y clientes) se lo permite, para maximizar el beneficio, ya que el coste de los recursos ajenos es inferior al de los propios y su riesgo como inversor es menor. No obstante, esa es una posición muy arriesgada y especulativa, ante variaciones del mercado y dificulta inversiones a largo plazo y la continuidad de la empresa puede peligrar. Estas situaciones, también requieren un plan de contingencia para la rápida incorporación de Fondos Propios si ello es necesario.

En general, las empresas que tienen elevados porcentajes de activos fijos o cuyo negocio puede sufrir fuertes variabilidades precisan de más Fondos Propios. La solvencia de los accionistas, aunque no afiancen directamente las operaciones, también permite mayor porcentaje de endeudamiento.

### **Coste de Capital**

Relacionado con lo anterior y para el cálculo de rentabilidad del

negocio o análisis de futuras inversiones, es importante analizar en coste de capital propio y su riesgo de variación futura. Se trata de estimar el factor de riesgo y añadirsele la rentabilidad de inversión sin riesgo. Además hay que determinar la posibilidad de incorporar nuevos fondos propios, ya que de ello puede derivarse una pérdida de control del negocio. En este punto es importante analizar la posibilidad de llegar a acuerdos con empresas de capital riesgo.

### **Riesgo de fraudes o riesgos incontrolados**

Otro de los riesgos vinculados directamente al área financiera o al de Auditoría, si están separadas las funciones, es vigilar por el cumplimiento de las normas de la empresa. Los clásicos procesos de “Compras a Pagos”, de “Pedidos a Cobros” y el manejo de la Tesorería de la Empresa, deben estar regulados de forma que permitan la actividad normal, con los controles precisos. Unas Normas claras y fáciles de auditar, el reparto de funciones y la necesidad de la conformidad de los áreas distintas del proceso, son la mejor ayuda en este aspecto.

Es importante también que las Normas y la aplicación práctica de las mismas, regule la toma de riesgos general de una empresa, de acuerdo con lo expuesto al inicio de este capítulo. En temas de riesgo, lo peor suele ser no conocer que existe un riesgo, con lo cual no se puede tomar ninguna medida correctora. Esto nos lleva a la recomendación inicial de un área –la Financiera– que controle el riesgo global de la Empresa.

### **Resumen**

En este capítulo se ha efectuado una revisión general del concepto de riesgo en la empresa, y su metodología de gestión y cobertura. Asimismo se ha comentado la importancia de un área –la Financiera en nuestro criterio– de que controle el riesgo global, por encima o como “partner” de las áreas más involucradas en el día a día del riesgo. También se han descrito con algo más de detalle los riesgos más comúnmente asociados al área financiera.



## V. Finanzas y sistemas de información

Si algún cambio relevante ha afectado a la gestión financiera ha sido, sin duda, la incorporación masiva de los sistemas de información. Hoy no se entienden las finanzas sin las herramientas que apoyan su gestión. La generalización de los ERPs y del resto de softwares especializados que los complementan, así como su adopción masiva por parte de las empresas, es el factor decisivo de las mejoras de productividad de la actividad financiera.

### **14. Implantación de un ERP**

Al conjunto de aplicaciones integradas que soportan las principales áreas de una empresa o Grupo se le denomina ERP (Enterprise Resource Planning). Son variadas las funciones y áreas que cubren, pero siendo exhaustivos podremos hablar de:

- Administración Contable/Finanzas
- Compras
- Ventas
- Logística
- Fabricación
- Mantenimiento
- Asistencia técnica
- Recursos humanos
- Clientes
- Proveedores

Desde un punto de vista técnico se trata gestionarlas desde los siguientes aspectos:

- Gestión documental
- Workflow
- Business Intelligence
- Alarmas
- Mensajería
- Integración web

#### **a) Alternativas de mercado**

La aparición de nuevas tecnologías de comunicación y tratamiento de datos ha supuesto una revolución en la utilización de herramientas de gestión en la función financiera.

Desde el punto de vista de comunicación externa las herramientas banca-empresa han provocado cambios: calidad y rapidez, reducción de costes administrativos, reducción de costes financieros, cambios en la ubicación geográfica de departamentos, tendencia a la centralización y cambios en la relación bancaria.

Desde el punto de vista de comunicación interna, en general el mercado nos va a ofrecer herramientas de control que consisten en sistemas de gestión integrada basados en métodos como OLAP (modelos multidimensionales), Minería de datos (gestión de datos en función de criterios económicos), Bases de datos relacionales (información accesible mediante lenguaje SQL) o Data Warehouse (sistemas de almacenamiento de datos).

En un segundo escalón tendremos los DSS o sistemas de ayuda a la decisión, que utilizan modelos para resolver problemas.

Finalmente dispondremos de los EIS o informes para Dirección, que constan de cifras, comentarios y gráficos fácilmente interpretables.

Dentro de las nuevas comunicaciones dispondremos de Intranet, canal de comunicación interna que permite consultas y difusiones en tiempo real en toda la empresa.

Como ejemplo de la amplia oferta existente y sin querer ser exhaustivos podemos hablar de:

- SAP
- Oracle Applications
- JD Edwards
- BaaN
- Ross Systems
- Movex
- Axapta
- Adonis
- SAGE-CONCEPT
- Deister Axional
- Ekon
- RPS
- DATISA
- Kyriba
- TREMA
- XRT
- SOPRA (IT2)
- Etc.

Las características de unos y otros son muy variadas y realmente hay que tener tremendamente claro qué queremos del sistema antes de elegir uno u otro. Algunos serán más adecuados para empresas de reducida dimensión, otros son ideales para grandes empresas, los habrá (la gran mayoría) que permitan ser multisociedad y por tanto tratar grupos y los habrá adecuados para multinacionales en distintos entornos.

Elegir el sistema más completo no siempre es lo más adecuado, si la dificultad, complicación y funcionalidades no hacen más que complicar la vida a los usuarios sin que sean fuente de aportación de valor añadido estaremos matando “moscas a cañonazos”. Hay que adecuar

la dimensión y características del producto al tipo de empresa que tenemos entre manos. Elegir un sistema residente en Hub por ejemplo será pertinente si precisamos ese servicio a efectos de compartir datos y gestionar servicios en más de un emplazamiento pero si no... ¿para qué?.

En definitiva, la elección del sistema a implantar será paralela a la elaboración de la nota de orientación y se hará en completo paralelismo a su contenido.

### **b) Esquema de proyecto**

Premisa indispensable para el arranque del proyecto es documentarlo de forma adecuada en su fase de concepción inicial, análisis del existente y búsqueda de las alternativas de mercado. Es interesante contemplar las relaciones del útil a implantar con el resto de aplicaciones y sistemas del entorno. El objetivo de esta documentación es crear un cuaderno de carga que guíe el proyecto en sus fases iniciales.

Las fases que forman el esquema del proyecto podrían ser:

#### 1. Fase de Lanzamiento del proyecto y Nota de Orientación:

- Fijación de objetivo u objetivos.
- Crear el equipo de proyecto y establecer una primera reunión de planteamiento.
- Fijar tareas.
- Crear y reunir un Equipo Decisor y planificar sus reuniones de seguimiento. En la primera de ellas se debería:
  - Fijar planning de proyecto.
  - Establecer puntos críticos a controlar y jalones dentro del proyecto.
  - Decidir y fijar el nivel de recursos asignado al proyecto y establecer un control presupuestario eficiente.
  - Decidir las formas de control y comunicación del grado de avance del proyecto.

- Plasmar las conclusiones y decisiones en lo que se denominará Nota de Orientación.
- Elegir dentro del mercado el útil a implantar que responda a las necesidades presentadas en la nota de orientación siendo posible con los recursos asignados al proyecto.

## 2. Análisis del Hardware y Software existente:

- Requisito indispensable de partida es hacer un análisis del Hardware con que contamos y del software ligado directa o indirectamente al útil a implantar (licencias, contratos de mantenimiento, comunicaciones, etc).
- Cuanto mayor detalle se disponga más se avanzará en fases posteriores evitando “sorpresas de última hora” en esquemas contables, interfases, sistemas que actúan de forma indirecta sobre algún proceso y, especialmente, procesos manuales poco documentados pero imprescindibles.

## 3. Formación básica al Equipo Proyecto:

- A continuación será preciso dar un primer avance sobre la formación de las funcionalidades de alto nivel de cada uno de los módulos contratados en el nuevo sistema al equipo proyecto.

## 4. Concepción general (identificación de procesos):

- Se trata de identificar y definir las prioridades de los principales procesos de negocio, funciones y actividades afectadas por la futura implantación. Para ello:
  - Identificar los procesos.
  - Situarlos en el contexto actual (análisis del existente)
  - Dar prioridades según:
    - ✓ Coste presupuestario.

- ✓Carácter crucial frente a los objetivos.
- ✓Volúmenes.
- Definir sub-procesos (si procede).

5. Primer análisis “constructivo” de los procesos descritos:

- Se trata de optimizar los procesos para conseguir encajen a los nuevos sistemas
- Para ello se usará:
  - Benchmarking
  - Mejora interna:
    - ✓Entre departamentos
    - ✓Entre compañías del Grupo
- Dar varias opciones de funcionamiento (algunas de ellas degradadas).
- Definir jerarquías y responsabilidades sobre los procesos
- Crear y consensuar la estructura final del proceso con equipos usuarios y técnicos implicados.

6. Procesos versus sistemas:

- Intentaremos ligar los procesos analizados y optimizados y ligarlos a los nuevos sistemas. Para ello se precisa:
  - Definir las relaciones entre procesos y sistemas.
  - Ver los niveles de integración frente al nuevo sistema de cada uno de los procesos y juzgar en qué grado cumple con las necesidades.
  - Localizar las funciones no automatizadas o mejorables en este punto.
  - Revisar el control de procesos y su oportunidad.

7. Parametrización del sistema:

- Tendremos que definir una maqueta lo más cercana a la realidad.

- La forma de trabajo es iterativa dentro del equipo proyecto y con otros actores implicados. El nº de iteraciones será variable hasta que estemos en la seguridad de tener una copia del real.
- Se produce una segunda revisión de los procesos ya definidos para mejorar la optimización a través de:
  - eliminar funciones sin valor añadido o duplicadas,
  - reducir tiempos de tareas,
  - automatizar tareas si merece la pena,
  - mejorar costes ligados a procesos y tareas,
  - simplificar controles sin menoscabar la calidad de los mismos.

8. Adaptar el sistema Standard a las necesidades específicas (proceso de creación de “a medidas”). Para ello:

- Se comienza por encajar los “a medida” en el estándar.
- Prever impactos de subidas de versión sobre los desarrollos demandados.
- Crear y mantener un inventario de evoluciones al estándar fijando nivel de necesidad y versión del sistema en la que se contemplará el desarrollo; hay que conseguir establecer un compromiso de futuro para no dejar desarrollos en el olvido.
- Someter este inventario al Equipo de Decisión del Proyecto a efectos de aprobar la segura demanda presupuestaria que esas adaptaciones traerán consigo.
- Documentar y preparar los desarrollos aceptados para facilitar su puesta en marcha y diseño a los equipos técnicos.

9. Interfases:

- Una vez creado el esquema de funcionamiento del sistema “en vacío” procede conectarlo con el entorno real y con los pro-

cesos de entrada y salida de datos existentes. Se necesita definir el contenido, periodicidad y estructura de las interfases y testear su perfecto funcionamiento.

- Será imprescindible documentar los diseños y esquemas de interfases dado que en futuras instalaciones o desarrollos disponer de esta documentación permitirá ahorrar un tiempo precioso a los equipos.

#### 10. Carga de histórico y datos de base:

- Se trata de definir, fijar el contenido y prepara las pruebas de integración de los programas de migración para la conversión de las tablas y movimientos históricos a los nuevos sistemas.
- Será conveniente prever controles de coherencia sobre los ficheros objeto de carga para tener una validación previa de los mismos.
- Paso imprescindible será fijar los controles que se realizarán al inicializar los datos en el nuevo sistema que permitan tener la seguridad de haber realizado una buena inicialización.
- De nuevo documentar este proceso será indispensable para su buena realización.

#### 11. Revisión de procedimientos existentes y creación de nuevos:

- Documentar y poner en marcha de forma gradual los cambios en los procedimientos que se precisan y no afecten negativamente sobre el funcionamiento habitual con los sistemas actuales.
- Los procedimientos son algo vivo, recomendándose que aquellos puntos ligados a actores o sistemas del momento se plasmen en anexos para no tener que variar el cuerpo del procedimiento si éstos cambian.

12. Instalación del Hardware y Software en entorno de explotación:

- Al igual que se hizo en el entorno de preproducción se procederá a la instalación y configuración del entorno de desarrollo.

13. Formación de usuarios:

- Preparar el material de formación para los monitores de forma que los usuarios finales encuentren la información práctica y aplicable en su día a día (sin obviar un mínimo contenido teórico).
- Crear un calendario de formación previo análisis de las disponibilidades y capacidades de los usuarios afectados.
- Crear un entorno de pruebas sobre el que plasmar y realizar la formación que sea fiel reflejo de la producción.
- Características de una buena formación serán:
  - Contar con un sistema “redondo” (parametrizado y con datos “creíbles” suficientes para emular las principales dificultades y situaciones que se experimentarán en real.
  - Debe estar conjugada con los procedimientos específicos
  - La formación debe estar orientada y particularizada a las necesidades y aptitudes de cada usuario.
  - Debe darse la formación cerca del arranque en real pero con tiempo suficiente para “digerir” la formación.
- Se precisará preparar con antelación suficiente el material de formación y los manuales usuario.
- Debe tener un importante componente práctico pero sin olvidar los aspectos teóricos.

14. Fase de Test y Paralelos (constatación de robustez del sistema):

- Pasa por realizar un inventario con la lista de las pruebas de integración a realizar antes del arranque en real.

- Debe permitir una vuelta atrás y restablecimiento de la situación existente antes del arranque en caso de caos o imprevisto.
- Se precisarán pruebas pertinentes en un entorno específico y controlado que garantice la integridad del sistema a toda perturbación exterior.
- Los juegos de test incluirán test globales (con interfases) e individuales (en vacío; sin interfases).

#### 15. Fase de arranque en real:

- Incluye un planning de arranque, carga de datos y plan de soluciones degradadas en caso de problemas en arranque que aseguren el servicio de las funciones básicas para la empresa.
- Debe ser consensuado y conocido por todos los actores clave e informado a todos los responsables de la compañía de forma suficiente y detallada.
- Se deben definir jalones con fecha y responsable de su consecución. Se deberán tener en cuenta copias de seguridad, controles técnicos a realizar, disponibilidades y forma de contacto de los actores que puedan ser necesarios para cada tarea y jalón. Por último se creará un Plan de contingencias del proceso.
- Se debe intentar arrancar un fin de semana evitando cierres de año o fechas especialmente peligrosas en las relaciones con Administración, auditores, etc.
- Debería contarse para este momento con procedimientos actualizados que contemplen los nuevos sistemas y no generen dudas adicionales a los usuarios.
- Es conveniente disponer un de un planning detallado al máximo para los días del arranque que contenga:
  - Fecha y hora de corte.
  - Fecha y hora para extracción de informes críticos.

- Carga de datos de datos maestros.
- Carga de datos históricos.
- Validaciones de la carga.
- Test finales en producción.

16. Seguimiento tras arranque:

- Se establecen un mes como período lógico de estabilización desde el arranque, durante estos días un equipo experto debe dar soporte a los usuarios.
- Los usuarios deberán documentar toda incidencia o duda que el sistema les cree, así como la forma en que se solucione.

**c) Factores de éxito**

- Antes que nada es necesario definir en qué momento consideramos exitosa una implantación. Diremos que un sistema se considera arrancado si:
  - La parametrización corresponde a lo descrito durante el Proyecto en la documentación oficial ligada al mismo. Todo lo que no figure en esa documentación será objeto de desarrollos y evoluciones post-arranque.
  - Se han realizado los juegos de test individuales y globales y solucionado los problemas encontrados en ellos lanzándose segundo test de ratificación.
  - La totalidad de los módulos comprometidos están instalados.
  - Los históricos y tablas maestras han sido inicializadas y validadas.
  - Los usuarios han recibido formación suficiente en tiempo y forma.
  - Los puntos y jalones de control se han cumplido y firmado por los Decisores.
  - Ha pasado un tiempo lógico (dependiendo de la complejidad

del sistema) sin que se produzcan incidentes graves o bloqueantes para determinar que estamos ante una estabilización definitiva del sistema.

En todo caso podremos determinar unos factores comunes de las buenas implantaciones. Estos son de diversa índole:

1. Ligados a la organización de la compañía:

- Liberar a las personas clave del proyecto de sus trabajos ligados al día a día durante la duración del mismo a efectos de que puedan emplearse con toda su energía en él. Será preciso contar con nuevos elementos o motivar a los existentes en la compañía para tomar estos trabajos sin que la calidad de los mismos se vea comprometida.
- Ver las interrelaciones de la información que fluye entre los sistemas de la compañía y los departamentos propietarios de los mismos y la forma en que se plasman en los cuadros decisorios (cuadro de mandos, reporting, etc.).
- Hacer accesible la información del nuevo sistema y la forma de obtenerla. La idea es crear clientes del sistema inteligentes que sepan sacarle el máximo provecho por sí mismos.
- Actualizar los procedimientos a los cambios efectuados antes del arranque manteniendo los mismos en continua revisión.
- Ver el grado de aceptación y adaptación de los equipos humanos a los nuevos sistemas, previendo formaciones complementarias si procede.

2. Ligados al sistema a instalar:

- Tender a software estándar y evitar excesivos “a medidas”
- Identificar funcionalidades a cubrir con otros útiles de forma más idónea sin empeñarse en que el nuevo útil haga lo mismo y de la misma manera que el antiguo.

- Analizar detalladamente los “a medida” y los posible problemas que planteen a subidas de versión.

### 3. Ligados a la organización del proyecto:

- La Dirección debe implicarse en el Proyecto al 100% asegurando las necesidades presupuestarias aprobadas.
- Los Comités Decisorios deben ser prácticos y eficientes, aportando el punto de decisión y valoración que le falte al Equipo Proyecto.
- El lanzamiento del Proyecto es esencial para animar y crear clima adecuado en los equipos involucrados. El principal objetivo será plasmar la importancia que tiene llevar a buen fin este futuro reto y presentar las ventajas que aportará de forma individualizada. Conseguir que los objetivos se consideren compartidos y en consecuencia obtener la colaboración de todos los actores necesarios en el proyecto será esencial.
- Asegurar una buena migración y conversión de datos.
- Evitar el abuso de incluir en el proyecto automatismos sin sentido a implantar.
- Evitar falta de rigurosidad en test, controles, etc.
- Mantener un grado lógico pero no excesivo de perfeccionismo.
- Mantener el sentido común durante todo el proyecto realizando puntos descriptivos de la situación global evitando perderse en los detalles.

## **15. Herramientas de soporte de control de gestión**

Nos referimos a herramientas como todo aquel útil o modelo de funcionamiento mecanizado que utiliza los sistemas de la empresa como base principal de sus informaciones.

### **a) Herramientas de gestión de Tesorería**

Es interesante describir ciertos conceptos y la forma en que los ve-

mos a la hora de escoger el útil de Tesorería. Así debemos decir que:

- La función de Tesorería en su concepto amplio puede solaparse con la función de Contabilidad en cuanto a la gestión y contabilización de flujos de cobro y pago y la conciliación bancaria. El que ambas funciones caigan en la Tesorería o las segundas residan dentro de la Contabilidad, no es más que fruto de dos formas distintas de organizar un departamento financiero, existiendo pros y contras en ambos casos, pero lo que será esencial delimitar las responsabilidades y definir los objetivos de cada área.
- Cash Management se puede entender como la planificación, seguimiento y control de los recursos financieros de la empresa para la toma de decisiones sobre flujos y la gestión y asunción de riesgos. Todo ello con el objeto de garantizar la liquidez maximizando el resultado financiero.
- Por Contabilidad Bancaria se puede entender el correcto registro de las operaciones financieras en los libros de la empresa así como el seguimiento de las incidencias y la conciliación bancaria.

La gestión física de los flujos de cobro y pago en cuanto a la generación de soportes y gestión operativa de los poderes bancarios recaerá en la mayor parte de las organizaciones en la Contabilidad Bancaria (queda en tierra de nadie entre ambas funciones).

La forma de trabajo descrita para la Gestión de Tesorería, olvidando la problemática de la Contabilidad Bancos, se desarrolla mediante la creación de tres tipos de roles dentro del departamento que condicionan su uso y derechos dentro del sistema. Estos serán:

- Rol y funciones principales del gestor:

El actor principal de todo el proceso descrito es el gestor, que se encarga activamente de la gestión diaria y previsiones a corto de la sociedad/es que le correspondan bajo el sistema y mante-

nimiento de los circuitos y flujos de información con el resto de departamentos y compañías, que posibilitan la inserción de previsiones estimadas.

- Rol y funciones principales del piloto:

El piloto se encarga principalmente del mantenimiento y parametrización del útil, así como de resolver los problemas y dudas que les puedan surgir a los gestores en el uso de la herramienta. Se ocupa también de desencadenar las operaciones que procedan del proceso como; integración bancaria y conciliaciones automáticas y manuales. Es el interlocutor con help-desk de existir y gestiona los perfiles y accesos al sistema.

- Rol y funciones principales del supervisor:

Su figura constituye el primer elemento de control y decisión en el proceso de determinación de las posiciones financieras de las sociedades en día de la posición y a corto plazo así como la validación de sus movimientos con Cash pooling e interbancarios.

- Rol y funciones principales del responsable de departamento:

La función del responsable de departamento, en cuanto al proceso cash management, es aprobar la posición neta de las sociedades y con el cash Pooling, si existe, con periodicidades diaria, a corto plazo y más largo plazo.

El funcionamiento descrito, dejando al margen sistemas en concreto requiere de las siguientes premisas para que sea óptimo:

- La calidad técnica de los equipos humanos que integran el departamento de Cash Management es esencial, pudiendo resumirse como necesarios los siguientes aspectos:
  - Disponer de un equipo correctamente dimensionado.
  - Dedicar recursos a la formación y la actualización de las personas.
  - Definir claramente el perfil deseado para los miembros del equipo.

- Establecer de forma escrita y clara las funciones y responsabilidades de los integrantes del equipo.
- Disponer de un ERP para la Contabilidad Bancaria adecuado, potente y comunicado con el útil de tesorería que sea capaz de:
  - Informar de los apuntes sociedad no conciliados de forma diaria y clara.
  - Seguir la conciliación bancaria de forma fiable.
  - Informar de forma rápida y adecuada de la totalidad de los pagos a efectuar en el día por la compañía (unicidad e integridad del útil de Contabilidad).
- Disponer de un útil de Gestión de Tesorería adecuado que:
  - Sea de fácil y rápida utilización y parametrización.
  - Trate todas las cuentas e instrumentos de la compañía (flexibilidad).
  - Explote toda la información posible contenida en los extractos bancarios.
  - Reciba y sepa tratar la información que reciba del E.R.P. de Contabilidad.

### **b) Herramientas de planificación financiera**

La mayoría de ERP que ofrece el mercado (ver punto 14 a) nos ofrecerán un modulo de planificación mas o menos desarrollado. Debemos elegir el que mas se adapte a nuestras necesidades y siempre teniendo en cuenta una valoración calidad/precio de la herramienta.

Si definimos la planificación como el proceso de previsión de adquisición y empleo de recursos con el objetivo de maximizar la rentabilidad y eficacia económica de la empresa, nuestra herramienta deberá estar dirigida a la realización de dicho proceso teniendo en cuenta las siguientes condiciones:

- a. Integrar todas las actividades de la empresa: industrial, comer-

- cial, financiera, contable y directiva.
- b. Permitir el desarrollo y aplicación de objetivos generales.
- c. Generar informes periódicos detallados y por área de responsabilidad para el seguimiento de los indicadores de gestión.
- d. Producir acciones correctivas o de mejora.
- e. Prever los riesgos.
- f. Minimizar las incertidumbres.
- g. Proponer alternativas.
- h. Valorar los diferentes escenarios.
- i. Facilitar el proceso de decisiones.

Desde el punto de vista estratégico como herramienta nos deberá permitir fijar:

- La estrategia de capital: necesidades de inversión y financiación.
- La estrategia financiera: política de financiación de amortizaciones y dividendos.
- La política de circulante: política de activos y pasivos a corto plazo.

Finalmente estas herramientas deberán considerar 2 aspectos fundamentales para la gestión:

- El aspecto económico: la valoración económica de las acciones y actividades.
- El aspecto cualitativo: facilidad de utilización, precisión, rigurosidad y fiabilidad.

### **c) Herramientas de gestión de riesgos**

Para hablar de herramientas de riesgo definiremos primero, de una manera sucinta, en que consiste el riesgo financiero.

Podemos definirlo como la probabilidad de incurrir en una pérdida patrimonial como resultado de una transacción financiera o bien por mantener un desequilibrio o posición entre determinados activos y pasivos.

Cualquier operación de carácter financiero comporta un riesgo, que en función de la operación será de diversos tipos.

En general podemos señalar riesgos de crédito, mercado, país, base, desfase, entrega, contrapartida, contratación, reinversión, sistema o liquidez.

Estos riesgos se pueden controlar en su mayoría mediante herramientas específicas de los modelos ERP.

- Herramienta de Front Office:

- Las decisiones y transcripción de previsiones del área de gestión tesorería se traducen por regla en tres grupos de acciones:

- ✓ Capacidad de colocación y a qué plazo.
- ✓ Necesidad de financiación y a qué plazo.
- ✓ Nociones sobre los riesgos de interés y cambio.

- Gestionar los temas anteriores requiere útiles que conozcan y expresen en euros constantes el margen o coste que quede con cada operación posible en tiempo y forma. Se pide por tanto:

- ✓ Diversidad de operativas a analizar.
- ✓ Facilidad y velocidad de respuesta.
- ✓ Parametrización evolutiva (dado el enorme ritmo de cambio y creatividad de nuevos productos).
- ✓ Creación en temas de riesgos de operaciones sintéticas.
- ✓ Comparabilidad entre distintos instrumentos.

- La correcta gestión de resultados y riesgos debe poder ser expresada en términos contables y permitir nuevas simulaciones variando los parámetros que nos interesen.

- El útil deberá comunicarse con el sistema de back office de forma transparente para el usuario.

- Herramienta de Back Office:

- Estamos ante el sistema que debe ocuparse de plasmar y

- asegurar el registro de las operaciones cerradas desde el front office.
- Su principal objetivo no es ya la simulación, sino la plasmación de los flujos que generan esas operaciones para poder informar a sus sistema cliente:
    - ✓ ERP Contable.
    - ✓ Sistema de Gestión Tesorería.
    - ✓ Salida de generación de documentos en operaciones intra-grupo.
    - ✓ Sistemas de control de gestión.
  - Debe tener una fácil comunicación con los otros sistemas ya que se constituye como:
    - ✓ Principal fuente de previsión de resultados financieros.
    - ✓ Principal fuente de previsión de flujos tesoreros producidos por las operaciones.
    - ✓ Único gestor de seguimiento de la conciliación bancaria de este tipo de flujos.
  - En definitiva gestiona y posibilita la trazabilidad de las operaciones tesoreras que, por su complejidad, requieren de un útil especializado para su seguimiento.

#### **d) Herramientas de análisis y “business intelligence”**

Cuando nos referimos a “Business Inteligente” estamos hablando de un modelo de gestión que debe optimizar los recursos dando respuesta a las actuales necesidades empresariales, en donde el rendimiento de la empresa se mezcla con la cada vez mayor demanda de información para la gestión operacional, lo cual a su vez aumenta la carga de trabajo que debe soportar la estructura del Data Warehouse.

Las herramientas de “Business Inteligente” (BI) para el control de gestión deberán combinar herramientas de gestión de tesorería, de

planificaciones financiera, de gestión de riesgos y finalmente de análisis.

Estas herramientas de gestión no deben ofrecernos solo información en términos de valoración económica, estrategia o riesgos, deberán también ofrecer un análisis que facilite la toma de decisiones.

El análisis podrá ser:

- Estático: mediante establecimiento de indicadores que midan la performance.
- Dinámico: utilizando comparaciones con periodos anteriores y estableciendo evoluciones y tendencias.

Por otra parte podemos hablar de análisis desde el punto de vista de control presupuestario, que consiste en el seguimiento y comparación de la realización respecto al presupuesto.

Como características comunes de estas herramientas podemos citar:

- Basados en estándares de gestión.
- Simplificaciones en la gestión de ficheros.
- Rapidez en los tratamientos.
- Protección de datos ante mal uso por parte de usuarios o errores en software.

Desde el punto de vista de técnico el BI utiliza bases de datos multidimensionales permitiendo optimizar toda la información de gestión de la empresa para la función control de gestión, y su arquitectura ofrece soportes para plataformas tipo UNIX, Linux o Microsoft Windows.

Finalmente señalar que la evolución en los últimos años de estas herramientas y los modelos de control de gestión han provocado una oferta suficiente para todas las empresas independientemente de su tamaño.

## VI. Adaptación a las IFRS

### 16. Un proyecto normativo sin precedentes

#### Introducción

La realidad empresarial cambiante, configurada por unos mercados cada vez más interconectados y complejos ha provocado una cierta obsolescencia en el lenguaje financiero actual; adicionalmente, la multiplicidad de normativa contable en el ámbito internacional ha sido considerada durante décadas como una ineficiencia en el mercado de capitales, en la medida que ha dificultado la toma de decisiones de los inversores que hacen frente a un marco contable no uniforme.

El proceso normativo propuesto por las normas internacionales de contabilidad y de información financiera (en adelante NIC/NIIF) proponen un cambio normativo sin precedentes, y con un objetivo claro de modernizar el lenguaje financiero utilizado por las empresas; esta modernización es llevada a cabo mediante la mejora de sus atributos principales como son la **relevancia**, **comparabilidad** y **fiabilidad**. Las NIC/NIIF proponen que la información financiera sea relevante para el inversor que debe tomar una decisión, que permitan la comparación entre resultados empresariales de distintos países y por último que eviten el riesgo de no fiabilidad o aplicación fraudulenta de la normativa de referencia.

Las NIC/NIIF suponen un cambio de enorme impacto en la comunidad financiera ya que va a afectar a todos los usuarios de la infor-

mación financiera. De esta forma va a afectar a la empresa que publica sus resultados, al inversor que evalúa una inversión así como al pequeño accionista que quiera interpretar adecuadamente la evolución financiera de la sociedad en la que participa; en otro nivel, va a afectar también al regulador así como a la autoridad fiscal.

El presente artículo propone introducir al lector en la normativa internacional, mediante un breve repaso de los principales conceptos; se analizará en primera instancia el proceso histórico de adopción de la normativa, a partir de los pronunciamientos de la Unión Europea (en adelante UE) y del regulador en España; en este punto, veremos cual es el estado actual del proceso en España. Seguidamente, se analizará el impacto normativo en las empresas, en relación al Plan General Contable, y en especial sobre aspectos de presentación y valoración de las cuentas anuales de las empresas. Por último se analizarán los impactos principales con afectación en la gestión de las empresas.

Esperamos con todo ello, contribuir al proceso de divulgación de la normativa internacional, al objeto de que una vez asumido un cierto grado de conocimiento, el primer paso en la adopción por parte de nuestras empresas, sea de más fácil recorrido.

### **Repaso histórico del proceso normativo**

El marco contable en Europa, previo al desarrollo normativo propuesto por las NIC/NIIF cabe encontrarlo en el contenido de las Directivas 78/660/CEE y 83/379/CEE, conocidas como Cuarta y Séptima Directivas. El objetivo de las mismas era ayudar a las grandes empresas europeas en su proceso de internacionalización, dentro y fuera de la UE, mediante un primer avance en materia de comparabilidad.

Los primeros pasos en el objetivo de avanzar hacia una modelo normativo común fue el documento de la Comisión Europea de Noviembre 1995 denominado *“Harmonización Contable: una nueva estrategia de cara a la armonización internacional”*.

En este documento, la Comisión apuntaba ya la conveniencia de que la Unión Europea hiciera valer su peso en el proceso internacional de armonización contable, ya puesto en marcha en aquel momento por parte del Comité Internacional de Normas Contables (International Accounting Standards Committee, IASC –en la actualidad International Accounting Standards Board, IASB). Este organismo privado, y con sede en Londres, tiene la responsabilidad desde 2001 de emitir las normas contables NIC/NIIF

Un primer estudio comparativo realizado en el año 2000, entre las NIC definidas por el IASC y las Directivas contables identificaba los principales problemas de incompatibilidad y se referían principalmente a la utilización del valor razonable para la contabilización de activos y pasivos financieros y al tratamiento de determinados instrumentos financieros;

Avanzando en el proceso de convergencia normativo, en Septiembre 2001 se aprobó la Directiva 2001/65/CE por la que se modificaban las Directivas 78/660/CEE, 83/379/CEE y 86/635/CEE en lo que se refería a normas de valoración aplicables en las cuentas anuales consolidadas de determinadas formas de sociedad, y entidades financieras, más conocida como Directiva del valor razonable.

Pero sin duda alguna, el documento más significativo corresponde al conocido como **Reglamento de aplicación de las NIC** (DOCE nº 243 de 11 de septiembre de 2002). Este Reglamento es la materialización formal de la decisión adoptada por la Unión Europea de ir a un modelo informativo de las cuentas anuales con alto grado de proximidad a las normas del IASB. En el mismo se recoge el compromiso por parte de la Unión de adoptar las normas contables emitidas por el IASB, señalando condiciones y requisitos para la adopción, así como el marco y plazos de aplicación en el ámbito de la Unión Europea.

Con fecha posterior se han producido otros desarrollos normativos en materia comunitaria al objeto de adaptar las directivas comunitarias

originales a los desarrollos de las normas internacionales, en materia de cuentas anuales y consolidadas, normas de valoración e Instrumentos financieros. En concreto, cabe destacar la Directiva 2003/51/CE de junio de 2003, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE y 91/674/CEE, y el Reglamento (CE) nº 1725/2003 de septiembre de 2003, por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad con afectación a las cuentas anuales individuales y consolidadas.

En fechas recientes el IASB llegó a un acuerdo con el Financial Accounting Standards Board (FASB), órgano emisor de las normas contables americanas (US GAAP), en las que pretendía alcanzar una convergencia real entre ambos cuerpos normativos en el año 2010, lo que supone un importante paso de cara a la consecución de una verdadera armonización contable internacional y, en concreto, implica el primer paso para lograr que la Comisión del Mercado de Valores Americana (SEC) admita las cuentas anuales presentadas por empresas europeas elaboradas bajo criterios de las actuales NIC/NIF, sin necesidad de elaborar un documento de conciliación de sus cuentas anuales según criterios americanos.

En España, el proceso de convergencia normativo se inicia a partir de las recomendaciones del Libro blanco de la Contabilidad (Junio 2002), documento realizado por un comité de expertos a petición del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) y con el objetivo de analizar la situación de la contabilidad española, así como exponer las recomendaciones a seguir para la adaptación de la normativa internacional. En lo que refiere al ámbito de aplicación del Reglamento de la UE, la Comisión estudió la posibilidad de que el normalizador contable español extendiera la utilización de las NIC/NIF aprobadas más allá de su ámbito obligatorio, esto es, para los ejercicios que comenzasen a partir de 1 de enero de 2005, y en relación no sólo a los grupos consolidados y que cotizan en un mercado regulado de cualquier Estado Miem-

bro. Con estas medidas, se trató de buscar que en la preparación de las cuentas individuales y consolidadas, que los principios normativos fueran comparables y permitiesen un evolución hacia la normativa internacional.

A fecha actual, no se ha producido todavía por parte del organismo regulador, ningún desarrollo normativo que adecue la normativa contable española con la internacional; queda por tanto limitado el uso de las NIC/NIIF a los reportings internos de sociedades de ámbito internacional; se esperan las primeras modificaciones normativas en el ámbito del actual Código de Comercio, en particular para aquellos artículos relativos a consolidación de grupos empresariales; queda por tanto como una tarea a desarrollar en el futuro, todo lo relativo a las afectaciones para la pequeña y mediana empresa, y en relación al impacto fiscal de la nueva normativa. Se espera que este trabajo se realice antes del 2007, fecha la cual según la UE las pequeñas y medianas empresas debieran incorporar las NICS como referente normativo.

### **Impactos normativos**

La normativa internacional plantea numerosos cambios, tanto en los aspectos formales como en los principios de las normas actuales. A modo de ejemplo, la importancia del principio de la prudencia y del coste histórico según el PGC quedan relegados en un segundo término en favor del principio del valor razonable y del devengo, siempre presentes en la interpretación de las principales normas internacionales.

De otra parte y según se recoge en el marco conceptual de la norma, las NIC/NIIF a diferencia del PGC ofrecen un marco de referencia amplio sobre la elección del tratamiento contable, permitiendo el recurso de tratamientos alternativos, como garantía del fondo sobre la forma; será potestad del usuario de la información financiera escoger el tratamiento contable que mejor se ajuste a la realidad económica objeto de reflejo.

En lo que refiere al desglose de información, las NIC/NIIF requieren un incremento sustancial en el aporte de información, mediante desgloses, cuadros e información de gestión que hasta ahora no se aportaba. Ello se explica por el origen y objeto de la propia normativa, de carácter privado y muy enfocado hacia la perspectiva del inversor que requiere de mayor grado de información para la comprensión y análisis de los estados financieros.

La última palabra en cualquier caso, la tendrá el organismo regulador en España, que deberá conjugar el espíritu y requisitos de la normativa internacional, con la realidad y necesidad contable (y recaudatoria) de las empresas actuales en España.

A modo de resumen, las principales novedades de la normativa internacional para grupos consolidados y cotizados, y a la espera de la formulación definitiva del ICAC en relación a las cuentas anuales para pequeñas y medianas empresas, se detallan a continuación.

En relación a la **forma de presentación de los estados financieros**, se mantienen los principales integrantes de los estados financieros, esto es balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria, pero con retoques sustanciales en su formato de presentación; de esta forma, la cuenta de pérdidas y ganancias adopta un formato de presentación vertical (por naturaleza), así como la estructura del balance refiere a un formato similar al americano, ordenado según liquidez de su composición.

Se introducen nuevos estados contables, esto es el estado de cambios del patrimonio neto (similar al movimiento de fondos propios actual según al PGC), y que permite una conciliación de saldos iniciales y finales de todas las partidas de Fondos Propios, en especial para aquellas partidas que suponen cambios en los valores de activos y pasivos cuya contrapartida directa sean cuentas de Patrimonio Neto.

Adicionalmente, se introduce el estado de flujos de tesorería en sustitución del actual cuadro de financiación según conocemos en PGC; este estado se corresponde al CashFlow de inspiración anglosajona.

En lo que refiere a **cambios en la información a añadir en la memoria**, la normativa internacional requiere como novedad significativa el aporte de información adicional sobre los segmentos de negocio o geográficos para empresas cotizadas por razón de tamaño.

Los segmentos deberán establecerse en función de variables bien geográficas o de negocio, debiendo responder a la estructura de gestión interna de la empresa, siempre que supongan más del 10% de los ingresos, gastos, o activos de la entidad.

Se deberá presentar información sobre el resultado, balance y estado de flujos de efectivo, en lo que se ha denominado Unidades Generadoras de Caja y que se corresponden con “segmentos” de la empresa, cuya definición será potestad de los Órganos de Gobierno de la sociedad.

Se añaden nuevas notas explicativas de la memoria o se modifican las existentes; en concreto sobre aspectos relativos a cumplimiento del principio de empresa en funcionamiento, dividendos por acción, información sobre terceros vinculados, y también en relación a inversiones significativas.

En lo que refiere a la **información presente en el informe de gestión**, pasa a considerarse como documento clave en cuanto que se aumenta el contenido explicativo del mismo sustancialmente y en relación al actual formato del PGC. De forma más concreta, deberán detallarse los objetivos de la empresa a medio y largo plazo, los riesgos de negocio, la gestión de las áreas de negocio para prevenir tales riesgos así como la política de crecimiento y expansión, derivada de la estrategia anunciada.

Por último, se detallan a continuación las principales diferencias entre NIC/NIIF y PGC en lo que refiere a **criterios de valoración**. En concreto:

- En lo que refiere al inmovilizado material, la NIC 1 permite como tratamiento alternativo, la revalorización de un bien (pro-

- riedad, planta o equipo) de acuerdo con su valor razonable, asignando como contrapartida el neto patrimonial. Según PGC, sólo se autoriza cuando esté indicado por ley. Asimismo, y en lo que refiere a las pérdidas de valor de los activos, las NIC no distinguen entre reversibles e irreversibles como sí lo hace el PGC.
- Las diferencias en relación al impuesto sobre beneficios, hacen referencia al método de registro del impuesto (según balance de situación), al reconocimiento de activos y pasivos por impuestos diferidos y anticipados, y a la posible compensación entre activos y pasivos fiscales.
  - Para el tratamiento de las existencias, los criterios de registro y valoración son similares, a excepción del tratamiento de los Gastos por intereses a incorporar como mayor valor de las existencias, en los que según PGC los criterios de activación son más restringidos.
  - Por último, en lo que refiere a los arrendamientos financieros, la NIC 17 propone el reconocimiento en el activo como inmovilizado material del bien objeto de financiación; como contrapartida, en el pasivo figurará el valor presente de las cuotas pendientes o bien el valor razonable del bien. La normativa internacional no contempla la existencia de gastos a distribuir.

### **Impactos en las empresas**

La aplicación de las NIC/NIIF no es un mero cambio en la terminología de los estados financieros, sino que afecta a numerosos y relevantes aspectos de la empresa. Es un cambio sin precedentes que afecta a toda la comunidad financiera; empresas, inversores, administración, etc...

Afectará de una parte los procesos asociados con la elaboración y presentación de las cuentas de grupos empresariales. Se modifican tanto los criterios de valoración como de presentación y reflejo del hecho eco-

nómico acaecido por la sociedad; de esta forma, el resultado empresarial se verá modificado así como la proyección del mismo en el tiempo.

Como consecuencia de lo anterior, se producirá un impacto sobre la estrategia de la dirección que afrontará unos objetivos económicos distintos, con afectación en la cuantificación de ingresos, costes e inversiones.

Se producirá asimismo una alteración en la valoración y reconocimiento de determinados compromisos contractuales, dado que los criterios de registro de acuerdo a la normativa internacional variarán según la definición actual del PGC. A modo de ejemplo, se modifica el tratamiento de las diferencias de cambio así como el reconocimiento de determinados pasivos o contingencias.

Por último, es evidente que la afectación sobre los sistemas informáticos y en particular sobre el ERP financiero es determinante, en cuanto que estos han de poder incorporar todos los cambios requeridos por la nueva normativa .

Se trata por tanto de un proceso global de conversión, que requiere ser organizado de forma progresiva, planificada y eficiente. Requiere por tanto ser tratado como un proceso complejo, donde se identifiquen claramente los responsables y principales hitos a conseguir por fases.

### **Conclusión**

La experiencia de empresas europeas de tamaño grande y que ya han realizado una transición similar, sugiere un tiempo mínimo de preparación no menor a 18-24 meses al inicio de la primera aplicación completa. Para un contexto de empresas de menor tamaño, el tiempo de adecuación puede reducirse ostensiblemente, si bien en cualquier caso, estamos delante de un proceso complejo, que requiere de un periodo de estudio importante así como de ejecución; asimismo se requiere implicación por parte de la dirección y otros departamentos, ya que en nin-

gún caso se trata de un proyecto en el que la dirección financiera actúa como único y principal protagonista.

Las NIC/NIIF son en definitiva, una gran oportunidad para ganar en fiabilidad, mediante la reducción en el número de alternativas contables y aumento de controles en el cumplimiento de la normativa. Asimismo ofrece la oportunidad de mejorar en comparabilidad, mediante la sustitución a largo plazo de las normativas existentes en cada país y por consecuencia, en relevancia, en cuanto que los estados financieros según NIC/NIIF asistan mejor al inversor en la toma de decisión.

Como conclusión a todo ello, la normativa internacional, en la medida que replantea sustancialmente los cimientos normativos y principios contables existentes, abre una oportunidad sin precedentes para la solución de los problemas de la información financiera actual. Existirá entonces una oportunidad sin precedentes para lograr una reducción en el coste del capital, gracias a un entorno de mayor y mejor información financiera, y de la que toda la comunidad financiera habrá sido responsable.

Esperamos que la comunidad financiera, mediante su participación en el proceso, y con la ayuda del nuevo marco normativo, recorrerá eficaz y coordinadamente el camino hacia la adopción definitiva de la normativa internacional, dotando a las empresas de un lenguaje financiero moderno para afrontar los retos del futuro próximo.

## VII. Conclusiones

Si uno completa la lectura de este documento, se dará cuenta enseñada de la dificultad que supone abordar todas las tareas de la Dirección Financiera en el entorno actual. La complejidad es tan grande, la incertidumbre y los riesgos tan presentes, los cambios y exigencias tan constantes, que parece casi una tarea imposible abarcar todos los aspectos de la función financiera, de manera coordinada, y con unas mínimas garantías de éxito.

Nada más lejos de la realidad. Es cierto que la función financiera se complica y se extiende, más allá de sus límites tradicionales, por momentos. Pero no es menos cierto que el verdadero factor clave de éxito ha sido, y seguirá siendo, el profesional financiero. Nunca antes como ahora habían existido profesionales con tan alto nivel y con capacidades, humanas e intelectuales, tan excelentes. Los que tenemos la oportunidad de compartir nuestras experiencias profesionales en entornos como ASSET (Asociación Española de Financieros y Tesoreros de Empresa) nos quedamos a menudo perplejos ante la abundancia del talento que existe en nuestras organizaciones. Y sólo hay algo más poderoso que el talento, que es ponerlo en relación con más talento para, de este modo, multiplicar exponencialmente su potencial.

Los profesionales financieros de nuestro país han demostrado en repetidas ocasiones su valía y buen hacer. Su grado de formación, su cu-

riosidad intelectual, su apertura permanente a las mejoras en la gestión, su solvencia, seriedad y ejercicio ético de su profesión han hecho que sean objeto de muchas miradas por parte de otros países. Tanto es así que, nuestro país ha conseguido en varias ocasiones atraer los centros paneuropeos de gestión financiera y contable de multinacionales de reconocido prestigio como Bayer, Agilent o Sara Lee, por mencionar algunos ejemplos.

Aún así, fenómenos como el de la deslocalización de empresas o la centralización de funciones administrativas en otros territorios (*zonas offshore*) en los que se buscan ventajas económicas (coste barato de la mano de obra local o cercanía a los mercados) ponen en peligro la función financiera local.

Ante este fenómeno, desde el ámbito profesional, debemos liderar con valentía proyectos inversos; proyectos que apuesten por el desarrollo multinacional de la función financiera local, poniendo de manifiesto las fortalezas de nuestros profesionales y la exportación de sus capacidades de gestión. Obviamente, no existen ya direcciones financieras autónomas que trabajan para sí, sin influencias exteriores. La interdependencia con otras funciones, la necesidad de absorber información de negocio, la concentración de responsabilidades,...han creado funciones financieras sometidas a múltiples influencias y retos. Pero debemos rebelarnos, en la medida de lo posible, contra las funciones financieras “seccionadas”, contra la figura de meros ejecutores de decisiones que se toman en otro lugar y contra el riesgo de monotonía o trivialización de nuestra función.

Hemos visto en este documento que los retos de gestión son inmensos. El verdadero conocimiento y dominio de las finanzas sólo se adquiere en la práctica, enfrentándose a los problemas del día a día y viviendo éxitos y fracasos fruto de decisiones más o menos conscientes. El error en finanzas se paga pero las finanzas tienen, al mismo tiempo, la ventaja de dar opción a recuperarse del mismo, a vivir una segunda oportu-

tunidad. Por ello, no hay que temer al error ni esconderlo. Los profesionales que hemos participado en la redacción de este documento hemos tenido ocasión de compartir algunos de nuestros errores de gestión y las consecuencias que se derivaron de los mismos (alguno de ellos se explica en el texto). Lo importante es aprender de estos errores y, por ello, hemos respetado algunos consejos, de nivel más frívolo –si se quiere y bajo el riesgo de parecer simplistas a nuestros lectores- pero que consideramos muy útiles para la gestión de las finanzas del siglo XXI en nuestro país. Un poco de economía “real”...

En cualquier caso, las finanzas están cambiando en su esencia y en su naturaleza; y los profesionales de las finanzas vamos a tener que seguir el ritmo vertiginoso que nos marca la gestión empresarial. A modo de prospectiva, mencionamos a continuación alguna de las tendencias que pensamos se van a intensificar en las finanzas de los próximos años:

- *Enfoque a la liquidez*: la gestión de la tesorería será cada vez más importante. Cualquier decisión empresarial tendrá en cuenta su efecto sobre el cash.
- *Enfoque al análisis de información cruzada*: el reporting analítico de la información financiera va a adquirir importancia. Todavía no se le está sacando todo el jugo posible a la información que se dispone en la empresa.
- *Enfoque hacia los estándares*: la estandarización es la nueva norma. Se ha vivido ya en los sistemas de información y los procesos, se está viviendo en los estándares contables (NICs) y se vivirá, también, en los plazos de cobro/pago, en los perfiles profesionales, etc.
- *Enfoque tecnológico*: la dependencia tecnológica de las finanzas se va a acrecentar con la incorporación de herramientas que permitirán la gestión en tiempo real. Algunas prácticas hoy de moda como el “fast-close” van en esa línea.

- *Enfoque pluri-dimensional del financiero:* el profesional financiero tenderá a saber un poco de todo pero sin excesiva profundidad. El apoyo de profesionales especializados, externos a la empresa, va a ser muy recurrente. Se producirá una fragmentación del conocimiento financiero a la vez que el financiero se verá obligado a saber de ventas, de producto, de sistemas de información, etc.
- *Enfoque a la imaginación:* el financiero podrá (y deberá) desarrollar su actividad en aquellas áreas en las que existe campo para hacerlo. Actividades como la gestión de riesgos –en todas sus dimensiones–, la gestión de tesorería en su vertiente más planificadora o la gestión humana y organizativa van a ocupar buena parte del tiempo de los financieros del siglo XXI.

De todos modos, y contradiciendo algunas voces pesimistas que auguran la desaparición de la gestión financiera en la empresa como consecuencia de la tecnología y la implantación de procesos electrónicos de generación de información, pensamos que queda todavía mucho campo de acción para los financieros.

El éxito de su gestión pasará, sin duda alguna, por su capacidad de alineación con la estrategia de la empresa y con el resto de áreas operativas, sirviendo a los intereses corporativos por la vía de la aportación de criterios y matices. Si este documento ha aportado alguna luz o alguna ayuda a los profesionales de las finanzas de nuestras empresas, inmersos en procesos de cambio o subyugados por un día a día infernal, nos daremos por satisfechos. En cualquier caso, los que amamos las finanzas de empresa como disciplina estamos ya satisfechos de poder compartir nuestra vocación con otros profesionales de empresa que viven –o sufren– las finanzas con idéntica pasión.