

La incidencia en la estructura y política financiera de la empresa española de la unión económica y monetaria europea

En búsqueda de una nueva cultura financiero-empresarial

Santiago García Echevarría *

I. Introducción

El paso de un orden económico altamente regulado, en particular en materia financiera hasta épocas muy recientes de la economía española, a un orden económico abierto y competitivo, afecta de manera directa a la empresa tanto en su propia filosofía como en su cultura empresarial. Tiene una importancia decisiva tanto en sus estructuras de pasivo como de activo y, muy en particular, en cuanto a la forma de decidir y actuar en el plano de la asignación de los recursos económicos. Es otra forma de concebir la empresa.

* Agradezco a la profesora Dña. Concepción Carrasco Carpio la colaboración realizada en la preparación de los datos y gráficos incluidos en este trabajo y a la profesora Dña. María Teresa del Val la revisión crítica del manuscrito.

En un sistema regulado una empresa es un mero órgano ejecutor que administra con mayor o menor eficiencia los recursos que le "concede" el entorno, y, consiguientemente, genera una cultura financiera administradora con poco peso, en su conjunto, en el contexto de los procesos directivos empresariales. Hoy, se tiene que pasar a una empresa en la que hay que dirigir y asignar eficientemente los recursos financieros con toda la incidencia que ello tiene sobre la economía real y sobre los comportamientos directivos en su conjunto. Y, en particular, afecta de manera decisiva a la cuenta de resultados y a la supervivencia y posibilidades de expansión de la empresa.

El coste financiero en la empresa no es un mero reflejo del tipo de interés del dinero, por muy importante que este componente sea. El coste financiero de la empresa es una consecuencia de la forma de concebir y estructurar la empresa, de la cultura corporativa, de sus estructuras de activos y de la forma en la cual se manejan los recursos de activo y de pasivo.

En particular, el coste financiero depende de la clave de toda actividad económica: la rotación de los inmovilizados, el riesgo. Uno de los grandes problemas, como veremos a continuación, del coste financiero español, es la baja rotación de sus inmovilizados, y, muy en particular, la falta de cálculo económico en torno al riesgo y la evolución de los mismos son características típicas de sistemas económicos administrados y no de órdenes económicos competitivos. Quizás el gran error que se ha producido en la política económica española es no haber fomentado una liberalización a tiempo en este ámbito, ya que no solamente repercute en una mayor eficiencia en la disposición de los recursos financieros de la empresa, sino que incide también de manera decisiva en el comportamiento directivo en cuanto a la disposición de los recursos económicos y humanos.

Así, puede apreciarse cómo todas las modernas formas de gestión logística, el "just in time", etc. si bien están orientados a los circuitos de bienes reales de la empresa, tienen también una incidencia en la estructuras financieras y en los costes financieros, y, consiguientemente, en los resultados.

Lo financiero en la empresa no sólo consiste en la capacidad de su responsable para dirigir y realizar eficientemente las capacidades financieras de la empresa, sino que es algo más. Con su actuación el responsable financiero puede y debe modificar los comportamientos directivos que afectan a las estructuras de los activos, a la forma de hacer los negocios y a la forma de involucrar bienes reales y financieros en la economía de esa empresa.

Los resultados de una buena gestión financiera no dependen sólo de la actuación en el pasivo, sino que yo diría que, hoy en día, en empresas con fuertes inmovilizados, dependen de la forma y de la cultura, con lo cual se manejan los recursos de activo y la precepción por parte del directivo de la dimensión financiera.

II. Estructura y política financiera de la empresa española: sus costes financieros

En esta contribución quiero analizar las consecuencias de la estructura y política financiera de la empresa española en torno a dos componentes básicos de medición: por un lado, su repercusión en los costes financieros y su impacto sobre la competitividad de la empresa española y, por otro lado, su repercusión en el management de los activos.

En un orden económico abierto y competitivo la única forma eficiente de evaluar los costes es en su dimensión de costes unitarios. La complejidad del cálculo del coste financiero, de las causas que originan esos costes, es muy amplia y, consiguientemente, tenemos que partir de una evaluación de la situación económica, ya que incide de manera decisiva en el posicionamiento estratégico de la empresa española en el contexto competitivo europeo. Los costes unitarios financieros permiten, por lo tanto, no sólo considerar los aspectos de las estructuras de pasivo y de activo, del management de estos activos y pasivos en su conjunto y en sus partes singulares, sino también todos los

aspectos concernientes a la propia política empresarial: su forma de hacer los negocios, su rotación de inmovilizados y la forma en la cual la empresa se enfrenta a los riesgos del futuro.

Partiendo de los análisis empíricos basados en datos empresariales, podemos apreciar claramente una situación de costes financieros unitarios, esto es, medidos los costes financieros con respecto al valor de la producción, que llama poderosamente la atención. En la Figura 1 se han considerado los costes financieros unitarios de la empresa nacional española, por un lado, y de la empresa multinacional(1) en España, por el otro, y como se puede ver se trata de dos mundos plenamente divergentes. Mientras que en el año 1985 la empresa nacional española tenía unos costes financieros que se acercaban al 8,3% del total del valor de la producción, la empresa multinacional en España, en el mismo ordenamiento económico-financiero, con los mismos problemas específicos de mercados, tenía unos costes aproximadamente de un 3,8%. Y de la muestra de las 45.000 empresas del banco emi-

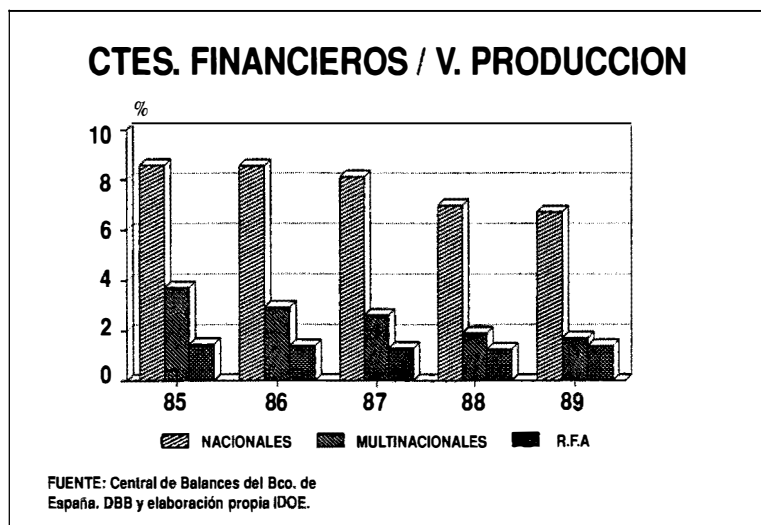


Figura 1: Costes Financieros / V. Producción

(1) La empresa nacional española posee un 51% o más de capital español y la empresa multinacional en España es aquella cuyo capital extranjero es igual o mayor al 51%.

sor alemán se deduce que el coste financiero unitario asciende a un 1,6%, esto es, un empresario alemán tiene como media unos costes financieros empresariales que son el 1,6% del valor de la producción. Es más, la empresa grande alemana tiene un coste financiero unitario del 1% y la empresa pequeña del 2%.

Si se observa la dinámica desde la entrada en la Comunidad Europea en el año 1986, la empresa multinacional en España, con una dirección financiera internacional, se ha acercado casi totalmente en el año 1989, y en 1990 ya lo ha hecho, a un coste financiero idéntico al de los competidores alemanes. Se trata del 1,7%. Ciertamente la empresa española, como puede verse, ha mejorado y ha llegado aproximadamente a un 6,3%. Pero con todo, la diferencia del coste financiero de la empresa española con respecto a la empresa multinacional en España se mueve entre casi cinco puntos de diferencia. Esto equivale exactamente al beneficio industrial medio anual en los últimos veinte años de una empresa industrial alemana. Lo que quiere decir que existe un potencial enorme de ahorro de costes por lo que se debieran analizar las causas que llevan a esta situación.

Otra forma de medir, de manera muy significativa, el comportamiento de las estructuras y políticas financieras de la empresa española es por la capacidad de generación de recursos que tiene la propia institución productiva española.

En la Figura 2 puede apreciarse cómo en 1985 el cash-flow (interpretado como amortizaciones más los beneficios antes de impuestos) con respecto al valor de la producción generaba en la empresa española un porcentaje bastante similar al de la empresa multinacional en España y al de la propia empresa de la Alemania Occidental. Con un 7% señalaba que la capacidad productiva generaba un flujo, o contribuía con un margen del 7% a la disposición de recursos financieros en una empresa, a los efectos de disponer de medios financieros para la adaptación de esas instituciones empresariales. Si se analiza la trayectoria desde el año 1986 hasta el año 1989, puede apreciarse que la empresa española ha realizado un importante esfuerzo para conse-

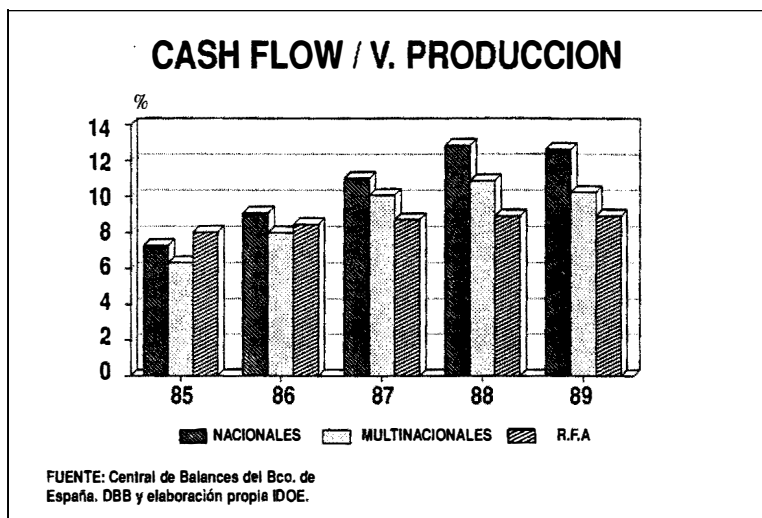


Figura 2: Cash-Flow / V. Producción

guir mejoras en la generación de recursos que, como puede apreciarse, son superiores al de la propia multinacional en España y a la empresa alemana. En el año 1989 la empresa española generaba un cash-flow de un 12,5% en relación con el valor de la producción, mientras que la empresa alemana genera, medido asimismo de la producción, aproximadamente un 8%. Significa, desde el punto de vista de la cuenta de resultados, un esfuerzo importante por parte del proceso productivo español.

Sin embargo, este cálculo económico, que significa un esfuerzo importante en la estructura de márgenes de la empresa, tiene una dimensión distinta cuando analizamos la contribución de la generación de recursos con respecto al inmovilizado, el riesgo del negocio. Esta es, verdaderamente, la magnitud clave para determinar el horizonte económico, los riesgos que se asumen, y la capacidad de la empresa para adaptarse y flexibilizar su respuesta a los cambios tecnológicos, apertura de mercados, etc.

Puede apreciarse en la Figura 3 como en 1985, esto es, inmediatamente antes de entrar en la Comunidad Europea de manera formalizada, la empresa de la República Federal Alemana gene-

raba un cash-flow del 42%. Quiere decir que el "pay-out time" era algo más de dos años. La empresa multinacional en España generaba unos recursos financieros que suponían un 30% del riesgo del negocio, del inmovilizado neto, lo cual implicaba un "pay-out time" de algo más de tres años largos. Sin embargo, la empresa española solamente generaba un 8%. Quiere decir que el horizonte económico en el año 1985, el riesgo, se extendía en la empresa española a 12 años.

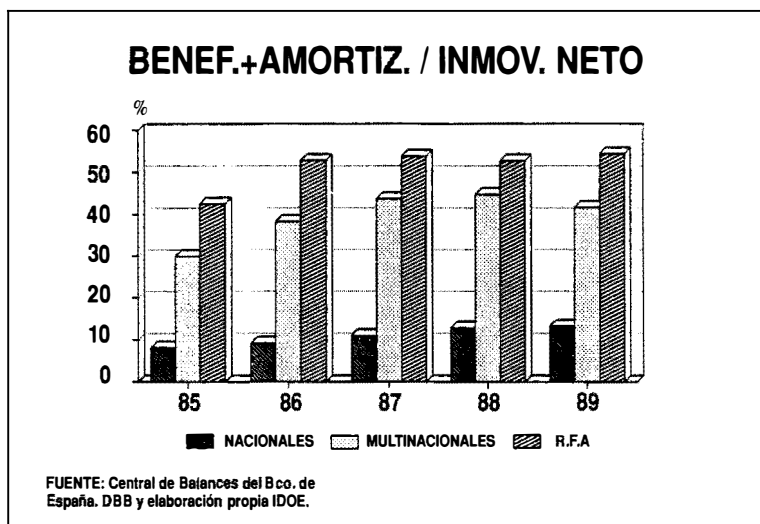


Figura 3: Benef. + Amortiz. / Inmov. Neto

Si se analiza la trayectoria desde la entrada en la Comunidad Europea puede observarse que la empresa alemana, siempre antes de impuestos, viene generando en los últimos años, casi como magnitud constante, un cash-flow entre el 53% y el 55%. Quiere decir que el horizonte de planificación económica empresarial, el cálculo económico, se orienta a un período de dos años lo que prácticamente le permite una mayor racionalidad en la asignación de los recursos y, consiguientemente, una gran flexibilidad y rapidez de adaptación. La empresa multinacional en España se ha situado en un 40%, esto es, los riesgos son de

dos años y medio. Pero la empresa nacional española, con un cash-flow que es el 12% del inmovilizado neto del riesgo, tiene un horizonte económico en torno a los ocho años. En los momentos actuales de cambio es imposible calcular los riesgos a ocho años, y mucho menos introducir los elementos de racionalidad económica en el cálculo económico, ya que sería jugar con "bola de cristal" en torno a los procesos de innovación, a los procesos de cambio en las estructuras directivas y organizativas, y a qué aperturas y comportamientos van a tener en los mercados internacionales otros competidores, etc. Es imposible la racionalidad económica y, por lo tanto, el conocimiento de los potenciales de competitividad para establecer y conocer las situaciones estratégicas de la empresa.

La empresa española tiene, por un lado, unos costes financieros unitarios altos que no son sólo consecuencia de los tipos de interés, sino de todos los elementos que definen las estructuras de activos y pasivos y fundamentalmente del management de los activos. Y, por otro lado, tiene una tasa de riesgo que hace muy difícil poder definir, en entornos abiertos y competitivos, estrategias que permitan a la empresa evaluar, en la incertidumbre de futuro, sus oportunidades y medir sus riesgos.

Una de las grandes diferencias con respecto a la empresa alemana, principal competidor de la empresa española, es el hecho de la capacidad de autofinanciación. La empresa alemana se mueve, como puede apreciarse en la Figura 4, con tasas de autofinanciación que se encuentran siempre entre el 85% y el 100% y en alguno de los años ha llegado al 115% de las inversiones realizadas. En la Figura 4 pueden apreciarse los volúmenes de inversión, los medios financieros disponibles y las inversiones en inmovilizado, por lo que puede verse que el riesgo del negocio que se va generando en el proceso de adaptación año a año está cubierto prácticamente con los medios propios de la empresa. Lo cual sitúa a la empresa en unos niveles de competitividad muy altos, porque posee una capacidad de endeudamiento muy alta y, por lo tanto, en los procesos de adaptación a los cambios de cualquier indole, en particular provenientes de la creación

del Mercado Unico Europeo tiene una capacidad financiera y de adaptación con la que no puede competir la empresa española. Ya que su cuota de autofinanciación se mueve en torno al 60%, con fuertes oscilaciones en los últimos años. Esta dinámica inversora y su capacidad de autofinanciación en los procesos actuales de cambio tecnológico, de aperturas de mercado, constituye la clave de la competitividad. Si una empresa tarda en adaptarse, la existencia de costes unitarios financieros altos, va a crear una situación competitiva cada vez más delicada.

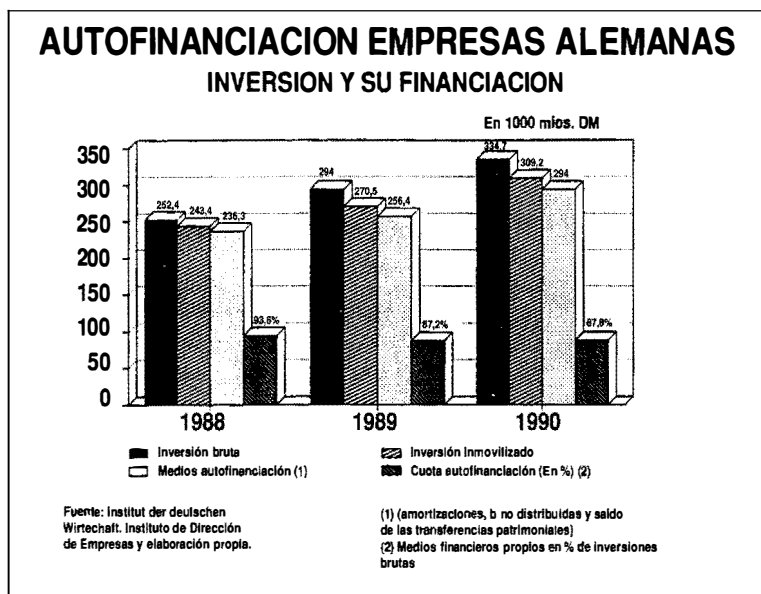


Figura 4: Autofinanciación empresas alemanas

Independientemente de todos los aspectos que conciernen al componente coste financiero en la empresa – el tipo de interés, las estructuras de los mercados crediticios, financieros y bancarios, los elevados costes de transformación del sistema crediticio español, la propia estructura de los pasivos empresariales, la baja autofinanciación de la empresa española y también el inadecuado management de los componentes de los activos de las empresas españolas –, la causa dominante de los altos costes fi-

nancieros en la empresa española, en comparación con sus competidores alemanes, radica en el bajo grado de utilización de las capacidades, o del volumen del negocio.

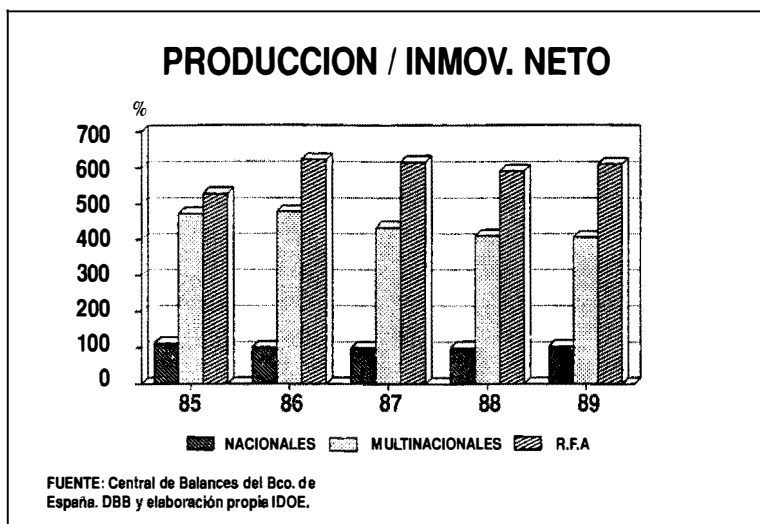


Figura 5: Producción / Inmov. Neto

En la Figura 5 puede apreciarse, de manera muy clara, dónde radica la cuestión básica de la empresa española para reducir sus costes unitarios: aflorar sus potenciales vía ahorros de costes y poder posicionarse estratégicamente en una posición competitiva adecuada para iniciar una nueva andadura en su forma de hacer institución empresarial, de dirigirla y de hacer mercados internacionales. Mientras que la empresa alemana realiza una rotación de sus inmovilizados netos de seis veces al año, por lo tanto, genera costes unitarios muy bajos, y la empresa multinacional en España rota cuatro veces, la empresa española no rota más que una vez. Esto significa que la empresa española al rotar poco sus inmovilizados netos, presenta una actividad de negocio baja; necesita de elevados márgenes de beneficio. La empresa alemana al rotar seis veces el inmovilizado implica que trabaja con menores márgenes de beneficio, con menores márgenes de cash-flow, pero que al multiplicar por seis la rotación

del riesgo inmovilizado obtiene en el conjunto empresarial unas grandes dimensiones de cash-flow, unos niveles de autofinanciación cercanos al 100% y en años concretos superiores a las necesidades de inversión. Es otra forma de entender el riesgo empresarial, de cubrirlo, y de disponer de potencial de crecimiento y de adaptación del que no dispone la empresa española.

Por consiguiente, debe considerarse que el principal problema de la empresa española es cómo aflora los potenciales que tiene mediante una multiplicación por cuatro hasta seis de su volumen de negocios. Para lo que se necesita otro tipo de estructura de management, otra organización, otra forma de dirigir y, muy en particular, si se quieren aprovechar las economías de escala lo que se deriva de una multiplicación por cuatro hasta seis veces de su volumen de producción, será necesario la internacionalización de sus mercados. Y aquí está la clave de la cuestión de cómo se pasa de estructuras de costes con márgenes de cash-flow y beneficios altos por unidad producida, a márgenes de beneficios o de cash-flow bajos por unidad productiva, pero generando una mayor rotación. Es otra institución empresarial la que hay que generar, otro tipo de dirección y otra dinámica en cuanto a las estructuras de los entornos a incorporar.

III. Contribución de la unión económica y monetaria europea al cambio de cultura financiera de la empresa española

En el momento actual, 14 meses antes de la entrada en vigor del Acta Unica Europea, el gran reto de la empresa española es aflorar sus potenciales para disponer de recursos que le permitan los procesos de adaptación. Y ello lo tiene que hacer por dos vías:

- Realizando una política de ahorro en los costes, esto es, una economía de costes bien por la vía de un mejor management de estos recursos y, consiguientemente, mejores costes unitarios,

- o bien por la vía de una mejora radical de la productividad.

Esta segunda vía es la más eficiente y compleja.

También debe conocer cuáles son sus posiciones estratégicas frente a sus competidores europeos con el fin de posicionarse estratégicamente en los mercados y poder abrirlos.

Por lo tanto, hay que pasar de un Management de administración de potenciales a un Management de descubrimiento de mercados/productos, de conocimiento de competidores, de abrir la empresa a la multinacionalización e internacionalizar los mercados. Es la única manera de poder multiplicar por cuatro o por seis el volumen de negocio de la empresa española.

Una aproximación a menores costes financieros unitarios no se logra sólo por el mero hecho de reducir los tipos de interés, sino que es necesaria una mayor capacidad de autofinanciación, por la vía de una mayor rotación del negocio; necesita mayores volúmenes para poder, al mismo tiempo, generar economías de escala en la utilización de los elementos de activo y, muy en particular, la empresa necesita recuperar una mentalidad económica que le sitúe en el plano de las amortizaciones reales, y no de las "amortizaciones ficticias", que se están incluyendo en los cálculos de costes y en las cuentas de resultados.

Se trata de un management que genere una capacidad organizativa de la empresa, que incida en los comportamientos de los directivos responsables de los activos. Por tanto la gran misión, y el papel del financiero en la empresa, debe ir orientado a cambiar ese comportamiento de los directivos y, consiguientemente, debe asumir, de manera radical, una posición directiva preponderante a la hora de dirigir el conjunto de recursos de una empresa. En la empresa española falta esta cultura. El directivo de finanzas y el directivo de Recursos Humanos son los dos que tienen junto al Presidente o Director General la función de coordinación, el enfoque global en sus decisiones.

La puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria Europea significa, a mi entender, las siguientes contribuciones para el cambio de la cultura financiera de la empresa española:

1. Impacta en el primero de los factores las finanzas, lo cual contribuye a la economía de ahorro dentro de la empresa y a aflorar márgenes de los que en este momento no dispone la empresa para poder generar autofinanciación. Pero además de entre todos los factores de producción que tienen que reducir sus costes unitarios, el financiero, por el hecho de la modificación de sus entornos y de su internacionalización, es el que más rápidamente puede adaptarse a corto plazo y puede facilitar a la empresa aflorar un 5% del valor de la producción. Con ello se lograría lo siguiente:
 - Mejorar los costes unitarios financieros.
 - Mejorar la autofinanciación, siempre y cuando la legislación fiscal se adapte de manera adecuada.
 - Obligar a un cambio radical en el comportamiento del management, tanto en el manejo de los recursos financieros como de los recursos de la economía real.
 - Se entraría en una mayor racionalidad económica por el hecho de que el componente especulativo-financiero pasaría a un segundo término, y el éxito o fracaso de la reducción de los costes unitarios financieros estaría en función de la disposición eficiente de los recursos de la economía real de la empresa.
2. Se produciría una aportación importante para forzar el proceso de internacionalización de la empresa española, que se iniciaría con una penetración en estos mercados financieros internacionales, y ello podría además intensificar y promover la entrada en los mercados de bienes y servicios.

3. Mejoraría la capacidad de la planificación en la empresa al reducir riesgos de cambio, asegurando la posibilidad de un cálculo económico a medio y largo plazo. Se precisaría mucho más el verdadero riesgo empresarial y se eliminarían los elementos especulativos.
4. Dadas las condiciones de un mercado abierto, las empresas se diferenciarían en cuanto a sus costes financieros, no por los entornos dominantes en cada uno de los casos, sino por el hecho de su realidad empresarial, de sus propias estructuras productivas y de su capacidad de management. El empresario es el que tendrá entonces en sus manos la capacidad de dirigir los procesos de adaptación financiera, y no dependerá básicamente de las condiciones específicas nacionales o sectoriales de los entornos. El tiene la posibilidad de adaptarse; posibilidad que dependerá de su capacidad directiva.
5. Las políticas económicas, sociales, laborales, etc., que tendrán que ser convergentes entre los distintos países por la exigencia del propio proceso de la Unión Monetaria, traerán una menor incertidumbre en el cálculo económico empresarial. Los gobiernos, los políticos, se verán obligados a comportamientos semejantes por lo que, en principio, a los empresarios europeos no se les encontrarán grandes diferencias competitivas como consecuencia del comportamiento del entorno de las políticas económicas y sociales. La empresa percibe entonces un entorno, que dentro de la incertidumbre, es un entorno "estable" y que para todos significa una orientación semejante, no generan ventajas competitivas de tipo artificial por la orientación de cada uno de los gobiernos, sino que las ventajas competitivas se encontrarán en la situación estratégica de cada una de las empresas. La diferenciación competitiva proviene de la empresa y se encuentra en la empresa la verdadera dinámica de un proceso de adaptación eficiente y no en ventajas artificiales del entorno. La empresa recupera, como institución, el gran protagonismo económico merced a la Unión Económica y Monetaria.

6. No cabe la menor duda que constituye el catalizador del urgente proceso de internacionalización de la actividad empresarial española. Puede entrarse en la internacionalización por distintas vías pero, fundamentalmente, el financiero sería la vía inmediata, y quizás la más rápida en los propios mercados o en los procesos de producción, etc. La internacionalización de las finanzas contribuirá de forma eficiente al cambio de la cultura financiera, y de forma indirecta a la modificación radical en las formas de entender los procesos de dirección empresarial españoles. Hay que entrar en mercados abiertos competitivos, hay que hacer otro tipo de cálculo económico y diseñar la asunción de una mentalidad económica en la asignación de los recursos y en el diseño de las organizaciones.

IV. Conclusiones

1. El proceso de adaptación de la empresa española a los niveles de competitividad de las empresas centroeuropeas no ha conseguido la dinámica adecuada. Nuestros costes unitarios son muy altos como consecuencia, por un lado, de la menor eficiencia en el management de los recursos y, por otro lado, de la baja rotación de nuestros inmovilizados. Faltan economías de escala, para lo cual se precisa de una internacionalización de la actividad empresarial española.
2. Los costes financieros unitarios de la empresa española son cuatro veces superiores a los de los competidores alemanes; diferencia medida en el coste financiero con respecto al valor de la producción. Esta diferencia equivale al beneficio de la empresa. Son múltiples los elementos que inciden en esta situación de los costes pero, fundamentalmente, son la incidencia del actual entorno crediticio-financiero español y la necesidad de un cambio decisivo en la cultura financiera del management español.

3. La baja tasa de autofinanciación y el largo horizonte de riesgo en la empresa española, consecuencia ambos de la baja rotación de los inmovilizados, por falta de una internacionalización de la actividad empresarial, incide tanto en los costes unitarios financieros, como en el reto al management de la empresa española.

4. En plazo inmediato, la liberalización del entorno financiero obligará a una modificación rápida de la cultura financiera y a un nuevo rol del financiero en la estructura organizativa de la empresa española.

5. La Unión Económica y Monetaria contribuye de manera decisiva a un fortalecimiento de la institución empresarial, al asumir ésta, ante entornos europeos convergentes, el papel predominante de las diferencias competitivas. Los entornos no marcarán las diferencias competitivas relevantes; lo harán las propias estructuras empresariales y su capacidad de management. La empresa fortalece su rol de protagonista básico del proceso europeo de competitividad.

6. La Unión Económica y Monetaria Europea facilita el cálculo económico de la empresa, clarificando a medio y largo plazo los componentes reales de la competitividad y de la eficacia, diferenciándolos de los componentes financieros más de carácter especulativo. La estabilidad convergente de los entornos y la reducción de los riesgos del tipo de cambio, facilitarán la europeización de la economía empresarial.

7. Es ésta, prácticamente, la primera vía que fuerza y promueve la internacionalización de la actividad empresarial española.

Bibliografía

"Ordenamiento Monetario Europeo y Banco Emisor". Dictamen del Instituto de Estrategia Empresarial. Ed. Díaz Santos, Madrid, 1989.

García Echevarría, S., **El reto empresarial español**. Ed. Díaz de Santos, Madrid, 1989.

"Informe sobre la Unión Económica y Monetaria". Ed. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid, 1990.

"Informe sobre el Mercado Interior". Ed. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid, 1990.

Hasse, R.H., **The European Central Bank: Perspectives for a Further Development of the European Monetary System**. Ed. Bertelsmann Stiftung, Gütersloh, 1990.

Voss, Bernd W., "Die Rolle der Banken für die Entwicklung Europas". Simposio Zermatt, 25 de agosto de 1991 (Manuscrito).

SANTIAGO GARCIA ECHEVARRIA se doctoró por la Universidad de Colonia y Complutense de Madrid. Ha sido profesor de la Universidad Comercial de Deusto y de la Universidad Complutense de Madrid. En 1972 ocupa la Cátedra de Política Económica de la Empresa de la Universidad de Barcelona y a partir de 1976 es Catedrático de Política Económica de la Empresa de la Universidad de Alcalá de Henares. Es Director del Instituto Universitario de Dirección y Organización de Empresas.