



No me dan crédito. ¡La culpa es del banco!



La crisis actual (2007- ??) ya se conoce como crisis de crédito. Igual que la crisis del petróleo nos enseñó que el petróleo ya no sería barato, la crisis actual nos enseñará que ya no hay crédito fácil.

Debemos volver cuanto antes a valores de capitalización de en torno al 50% de la financiación de la Compañía. Hasta finales de los 80 las empresas mantenía sus cifras de endeudamiento dentro de esos márgenes "tradicionales" del 50%. Un endeudamiento superior al 60% se consideraba excesivamente arriesgado, inferior a 40% excesivamente conservador. Sin embargo, en los 90 apareció la "cultura" del apalancamiento sin límite. ¡Incluso llegabas a escuchar que si financiabas la empresa sólo con fondos ajenos la rentabilidad para el accionista era infinita! Matemáticamente cierto, pero obviamente absurdo.

Dado que era fácil obtener financiación bancaria y además a precio económico se acometían inversiones con una TIR muy reducida. Es decir, inversiones cuyo retorno era muy reducido (¡Pero positivo!). Al estallar la crisis esas inversiones ofrecen un rendimiento aún más bajo de lo esperado. A menudo no cubren tan siquiera su coste financiero.

Recordemos una vez más que el rendimiento es función del margen y de la rotación y que la crisis ha significado un importante varapalo a ambos factores.

En esta nueva situación de crisis con rendimientos reducidos muchas empresas han descubierto el lado oscuro del apalancamiento. El mismo efecto multiplicador del rendimiento sobre la rentabilidad cuando éste es mayor que el tipo de interés, aparece como efecto divisor cuando es inferior al coste financiero.

Y es que en el tema del apalancamiento más de uno olvidó que:

- 1,- La financiación hay que devolverla
- 2,- El largo plazo debe finanziarse con largo plazo.

Respecto del punto 1, debemos ser conscientes que se impuso la idea de "un préstamo se paga con otro préstamo" O lo que es peor aún, se extendió su consecuencia "un préstamo, de hecho no hay que devolverlo, se renueva automáticamente". Muy pocas





empresas analizaban sus estados financieros para determinar si eran generadores de suficiente flujo de caja libre para atender la amortización del préstamo. No lo consideraban necesario. Y prácticamente ninguna hacía un análisis de sensibilidad incorporando un escenario pesimista. Probablemente pensaban (o pensábamos) “Si el vecino se atreve, no voy a ser yo el tonto del barrio.”

Pero al estallar la crisis y reducirse el rendimiento, se reduce la generación de flujo de caja libre. Si además el banco determina que nuestra prima de riesgo ha aumentado probablemente querrá (¡Y está en su derecho!) amortizar y no renovar la financiación obtenida.

Respecto del segundo punto apuntado: “El largo plazo debe finanziarse con largo plazo.” Hoy parece una obviedad, pero hace unos años no lo era. La filosofía reinante era la de siempre financiar con corto plazo ya que resultaba más barato, ...y ya renovarás.

El largo plazo es lógicamente más caro porque incorpora una mayor incertidumbre, pero evita el riesgo de falta de liquidez. Que es precisamente lo que nos está ocurriendo en la actualidad.

Así que hoy nos encontramos sobre endeudados y con unos activos que no rinden lo suficiente para generar flujo libre de caja. La consecuencia es que estamos en un círculo vicioso que nos aboca a un déficit crónico de liquidez.

¿La culpa es del banco? ¡Seguro que no! Bueno, tan seguro tampoco. No olvidemos que el banco si es culpable, al menos en parte, de la “cultura” que se instauró en torno al apalancamiento.

Me gustaría que se animara Usted a participar con sus comentarios. ¿Qué opina? ¿Cómo se ha adaptado su Compañía a la situación actual? ¿Ha visto reducido su rendimiento? ¿Ha visto reducido su flujo libre de caja? ¿Ha reducido su endeudamiento?

Muchas gracias por su colaboración.

Saludos

Raimon

Última revisión: 9 de diciembre de 2011.

