

18 junio 83

## LOS NUEVOS DESAFIOS PARA LA EMPRESA.

Existencia de una profunda y prolongada recesión, presencia de altas tasas de interés <sup>su fijación en niveles</sup> real positivas, los problemas del endeudamiento externo y la puesta en práctica de políticas de ajustes internos en los países, las dificultades que presentan los sistemas financieros, son algunos elementos comunes a muchos países de la región y, algunos de ellos también aparecen en países altamente industrializados.

En medio de estos procesos están las empresas, <sup>de las cuales</sup> muchas sufren fuerte retracción de su demanda, ingresan en pérdidas, aumentan el endeudamiento, dejan de invertir y, en muchos casos la suma de dificultades los lleva a situaciones muy críticas desde el ángulo financiero.

En muy alta medida, gran parte de ese aparato productivo <sup>ivo</sup> se desarrolló bajo otras condiciones, acaso por citar algunas de las que más se descatan, bastaría recordar la presencia de tasas de interés reales negativas o muy ligeramente positivas, inexistencia de caídas tan pronunciadas en los niveles de ventas, etc.

El cambio abrupto, toma, en cierta forma, por sorpresa al <sup>muchos</sup> empresario que había desarrollado su gestión en un marco muy distinto y su capacidad de adaptarse a esa nueva y tan diferente realidad entra en franca competencia con la velocidad de los cambios.

En esta nota deseamos exponer algunos comentarios, sobre las empresas en esta coyuntura. No constituyen los mismos, ningún embrión de teorización. Son, básicamente, lecciones de la experiencia sobre ciertas políticas de las empresas que han tenido un mayor éxito relativo en la actual situación, que recogemos de casos en que hemos tenido que trabajar en empresas de algunos países del área y, del mundo industrializado.

No pueden abarcar, por cierto, todos los aspectos posibles. Hemos seleccionado algunos de ellos, que nos parecen, en esta oportunidad de mayor interés y, por otra parte, su utilización no puede esperarse uniforme en distintos países.

#### Reconocimiento de una nueva realidad

Como decíamos muchas de las empresas que integran el aparato productivo, se crearon y desarrollaron en otras condiciones. Un aspecto inicial a señalar para diseñar las políticas de las empresas es comprender que se está ante una nueva realidad, que las tasas de interés ya no son negativas sino fuertemente positivas, lo que antes hubiera sido una fuerte caída de ventas del 20 o 30%, hoy debe soportar descensos del 60 u 80%, con respecto a años anteriores.

Un primer punto de partida es, entender que esas situaciones no sufrirán cambios bruscos en las tendencias en, por lo menos, el corto plazo. La empresa debe readaptarse a esta nueva realidad que golpeará más sobre ella si está estructurada sobre bases tradicionales.

Más aún, si la empresa ya se ha readaptado a la nueva realidad debe estar preparada para resistir problemas aún mayores, los que naturalmente todos deseamos que no se produzcan, pero que también, por lo menos a nivel de las unidades económicas no podemos garantizar que no se planteen.

Una primera aproximación importante es, entonces, reconocer la nueva realidad, enmarcar el <sup>proceso de</sup> procedimiento dentro de ella, a la vez que comprender que la moderna administración en condiciones de incertidumbre, debe dar paso a enfoques mucho más flexibles que la sitúen en las mejores condiciones para actuar en una administración de acontecimientos sorpresivos.

#### Segmentación de la empresa

Una característica de los actuales procesos económicos es la disparidad en el comportamiento de los sectores económicos.

Guiarse por valores promedio tendrá menor utilidad que en otras oportunidades. La coyuntura muestra situaciones muy disímiles dentro de una misma rama industrial y aún dentro de los distintos productos o servicios de una empresa.

Las ventas de una empresa <sup>mucho</sup> ~~de pronto~~ caen en promedio el 30% con respecto al año anterior, sin embargo hay productos que solo lo han hecho un 5% y otros en cambio un 50% <sup>ya productos de</sup> ~~lo que muchas veces para los productos que se pensaban que~~ más iban a responder no lo hacen y otros en los que se tenía menos confianza acusan un comportamiento mejor y, muchas veces se encuentra explicación satisfactoria a estos fenómenos, ~~en tanto que en muchos otros no.~~

*tradicionalmente muy estable, se ven cambios de muchos productos, algunos de ellos nuevos productos.*

En estas condiciones, la inteligente segmentación de la empresa, puede ser y en muchos casos que se ha aplicado adecuadamente lo ha sido, <sup>una forma de administración más</sup> ~~aprovechando la coyuntura.~~

No todos los productos son iguales, <sup>mucho</sup> ~~requieren~~ estrategias mercadológicas, publicitarias y políticas financieras diferentes.

Una <sup>buen</sup> ~~breve~~ asignación de responsabilidades y autoridades a nivel de segmentación puede ayudar cuando existen evoluciones tan heterogéneas en los productos. Permite a la empresa concentrar los esfuerzos, desechar productos, <sup>si es</sup> ~~in-~~ introducir nuevos que sean favorecidos en la coyuntura, ~~etc.~~ En otros términos, ante lo disímil del comportamiento de los productos, debe existir una administración que sea sensible a ese hecho y que permita adoptar decisiones adecuadas en ese panorama.

La mayor fortaleza y lucidez en el área comercial siempre fue importante, sin embargo en estas circunstancias se torna crucial. Habida cuenta de las diferencias que pudieran existir <sup>en la expansión</sup> <sup>inteligente</sup> de los aspectos comerciales han sido aspectos vitales en el éxito de muchas empresas.

#### Cambiando la estructura operativa

La performance de la empresa, en una simplificación, es producto de la interacción de dos estructuras. Por una parte la estructura operativa, que muestra la combinación de costos operativos, ~~que muestra la combinación de costos~~ fijos y variables en el costo total de la producción y venta de la empresa y, por otra parte la estructura financiera que trata de la forma en que una empresa ha dado en financiarse.

Es decir, dos empresas que tienen la misma estructura operativa pueden tener diferente estructura financiera y, de esa forma acusar una performance distinta.

Muchas empresas han logrado éxito en la coyuntura cambiando al máximo posible la estructura operativa, llevando a la empresa a la mayor proporción posible de costos variables. Naturalmente siempre hay una porción de costos fijos que es difícil llegar a reducir más.

Gráficamente, la situación se puede ver en las figuras 1 y 2.

En la figura 1, existe una empresa con una *alta* proporción de costos fijos y baja participación de costos variables, *y muestra su punto de equilibrio en el punto Q.*

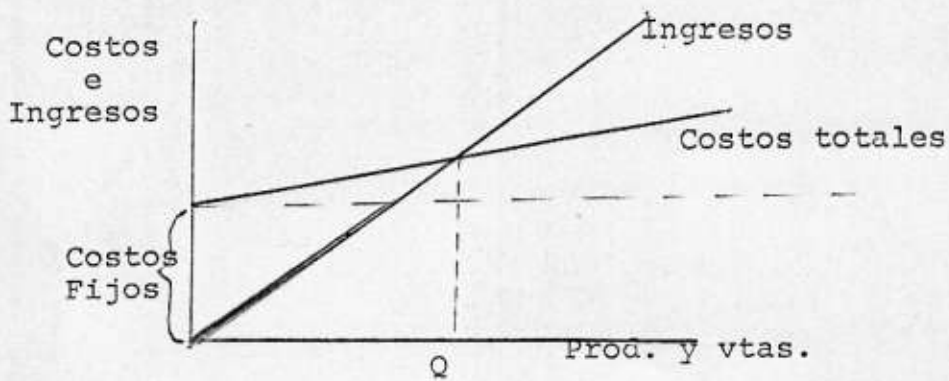


Fig. 1

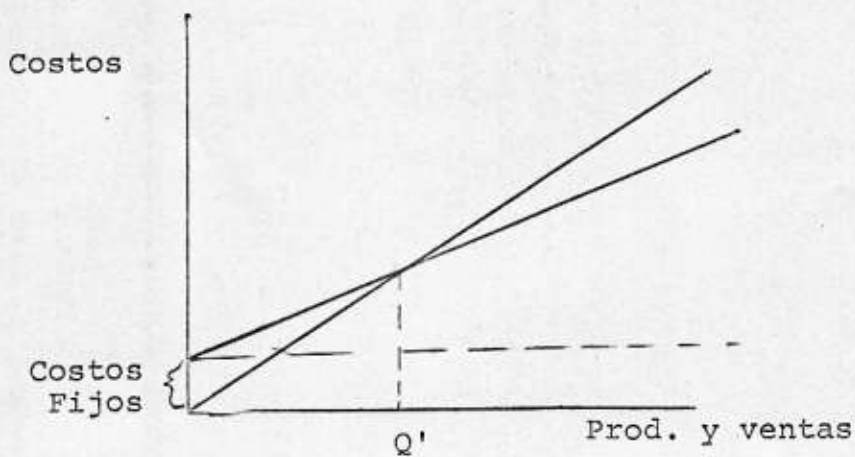


Fig. 2

La figura 1, muestra el punto de equilibrio en Q.

Si la empresa <sup>va a</sup> cambia la estructura operativa, cambiando parte de sus costos fijos a costos variables, la curva de costos va a aparecer con una mayor pendiente, (por tener más costos variables por unidad producida y <sup>medida</sup>) y menos costos fijos.

El nuevo esquema puede verse en la figura 2. En este caso el nuevo equilibrio pasa a ser Q', que es menor que el anterior. Es decir, para llegar a <sup>el</sup> punto en que la empresa ni gana ni pierde (sin considerar costos financieros) se requiere una menor cantidad de ventas.

Esta política que ha sido aplicada en muchos casos con éxito, se hace <sup>en</sup> en la coyuntura ~~crítica~~, aún en ciertos casos a expensas de un beneficio eventual que arroja una estructura operativa como la prevista en la figura 1. En efecto, existe en este campo el concepto de leverage operativo, que mide cuanto cambian las ganancias antes de impuesto a la renta e intereses, ante una variación de las ventas.

El leverage operativo se define como:

$$L.O. = \frac{Q(P - CV)}{Q(P - CV) - F}$$

donde:

Q = Cantidad vendida en unidades en el período

P = Precio de venta unitario

CV = Costo variable unitario

F = Costos fijos del período.

Este leverage operativo, opera para un determinado nivel de ventas. La fórmula expuesta está prevista para el caso de un solo producto, lo que por cierto no es habitual en la vida de las empresas. ~~En el caso de un solo producto, la fórmula expuesta no es habitual en la vida de las empresas.~~ En el caso de que operen varios productos, la expresión  $Q(P - CV)$  es el margen de contribución global y, el leverage operativo resultante tiene como supuesto la mezcla de ventas que contiene ese margen global.

Supongamos una empresa que tenga una alta participación de costos fijos y baja de costos variables, configurada de la siguiente forma:

$$\begin{aligned} Q &= 1.000 \\ P &= \text{N\$ } 10 \\ CV &= \text{N\$ } 4 \\ CF &= \text{N\$ } 2.800 \end{aligned}$$

El leverage operativo es:

$$\text{L.O.} = \frac{1.000 \times (10 - 4)}{1.000 (10 - 4) - 2.800} = 1.87$$

Ello debe interpretarse en el sentido de que un aumento del 100% en las ventas trae un aumento del 187% en las ganancias antes de impuestos y de intereses.



Si se cambia la estructura operativa, disminuyendo los costos fijos a N\$ 500 y subiendo los costos variables a

$$Q = 1.000$$

$$P = 10$$

$$CV = 8,5$$

$$CF = 500$$

Se llega a un nuevo leverage operativo de:

$$L.O. = \frac{1.000 (10 - 8,5)}{1.000 (10 - 8,5) - 500} = 1,5$$

Es decir un aumento del 10% de las ventas lleva a un incremento del 15% en las ganancias antes de impuestos e intereses.

En el primer caso, el punto de equilibrio llega a 467 unidades y el leverage operativo es de 1.87. En el segundo caso, se baja el punto de equilibrio a 333 unidades pero también baja el leverage operativo, en este caso a 1,5. Este caso ejemplifica entonces, la posibilidad de encontrar bajas en el punto de equilibrio las que pueden acarrear algún efecto en el leverage operativo.

#### Priorizando la liquidez

Habitualmente se entiende por grado de liquidez de una empresa, la capacidad que la misma tiene para hacer frente a sus necesidades financieras de corto plazo.

Existe, por otra parte, una relación comunmente inversa entre liquidez y rentabilidad. Esto es, si se mantienen mayores niveles de liquidez y, la empresa disminuye riesgos, tendrá su contrapartida en la rentabilidad, disminuyendo esta última.

Por otra parte, una baja de la liquidez, si se invierte<sup>?</sup> adecuadamente deberá existir una mayor rentabilidad. Esta a su vez está asociada a un mayor riesgo.

Muchas empresas que actuaron con éxito en la actual coyuntura se inclinaron claramente en favor de la liquidez, sacrificando rentabilidad. Esta política, que *naturalmente* no puede autosostenerse por demasiado tiempo, permitió en esos casos sobrellevar situaciones, que de otra forma hubieran hecho ingresar a la empresa en problemas financieros críticos.

#### Reducción del capital de trabajo

En alguna medida orientándose hacia la *obtención* de mayores grados de liquidez y para reducir la dependencia del crédito bancario las empresas han debido mirar o deberían mirar hacia una fuerte disminución de sus inversiones en capital de trabajo, no solo compatibles con sus niveles de actividad, sino *a través* ~~de un mejoramiento~~ *de* ~~que deben mejorarse~~ las técnicas de su administración.

En los componentes del capital de trabajo, los inventarios ocupan un lugar preponderante. Durante muchos años, el sobrestockamiento, con tasas de interés real negativa fue un favorito de las decisiones empresariales. Los tiempos han cambiado y, quienes no comprendieron que *estas* variables en juego eran diferentes, <sup>?</sup> el sobrestockamiento fue para muchos el comienzo de un estrangulamiento económico y financiero

Realmente, la capacidad para reducir inventarios, sin entorpecer la producción fue expuesta y desarrollada técnicamente sin considerar en forma <sup>explícita</sup> ~~explícita~~ la importancia de los costos financieros. *positivos en términos reales,*

En este sentido, la tecnología japonesa para el manejo de inventarios, que es por otra parte una de las fuentes del éxito en <sup>la</sup> competitividad, buscando reducirlos a su menor expresión, es admirable y de la cual mucho tenemos que aprender no solo en los países de menor desarrollo, sino también el mundo industrializado.

Si bien, el objetivo de esta nota no es desarrollar nuevas técnicas de manejo de inventarios, lo que parece claro es que el éxito financiero está altamente asociado a un nuevo manejo de inventarios que permitan reducir fuertemente sus niveles.

#### Menor dependencia de los bancos

La existencia de tan altas tasas de interés real positiva, ha llevado a que uno de los factores de éxito en materia económica y financiera de las empresas es su <sup>mejor</sup> mejor dependencia del crédito bancario.

Cuando la tasa de interés en términos reales a la que un banco otorga crédito a una empresa es superior al retorno real de los activos de la misma se puede medir el tiempo de supervivencia de la firma.

*hasta acá*

Suponiendo, a los efectos de este análisis <sup>antes de los costos</sup> que una empresa vive hasta el momento que las deudas igualan a sus activos, y que no existen cambios en las políticas financieras, la tasa de crecimiento de los activos es inferior a la tasa de crecimiento de las deudas, por lo que se puede llegar a determinar el período de supervivencia de la firma, en base a:

$$\text{tiempo de supervivencia} = \frac{\text{Log}_e \left( \frac{D}{A} \right)}{r - i}$$

donde:

$\frac{D}{A}$  = es la proporción de deudas sobre activos

$r$  = tasa real de los activos

$i$  = tasa real de interés sobre las deudas.

El tiempo de supervivencia es función del endeudamiento y de la magnitud del diferencial negativo del retorno <sup>real</sup> de los activos y la tasa de interés <sup>real</sup> de las deudas.

A manera de ejemplo

Tiempo de supervivencia  
(en años)

r - i	Endeudamiento			
	0.20	0.50	0.75	0.90
- 0.05	32.2	13.9	5.8	2.1
- 0.10	16.1	6.9	2.9	1.1
- 0.15	8.0	3.5	1.4	0.5
- 0.20	5.4	2.3	1.0	0.4
- 0.40	4.0	1.7	0.7	0.3

El cuadro muestra por ej., que, bajo ciertos supuestos, con un diferencial negativo de  $0.20$ , y un endeudamiento del  $75\%$ , el tiempo de supervivencia de la empresa es  $1.4$  años.

Estas condiciones de funcionamiento de la empresa ha hecho poner un particular énfasis en la limitación de la dependencia del crédito bancario. *Estas mismas consideraciones, también pueden darse en la extensión o transferencia de estos supuestos.*

Un conjunto de instrumentos de análisis se han ido desarrollando para mostrar en que medida una empresa aumenta o disminuye su dependencia del crédito bancario. Si bien el objetivo de esta nota no es ingresar en detalles técnicos, podemos aunque sea en forma sintética exponer algunos de ellos. En este caso, el ciclo de conversión de caja.

Este es el período en que un peso gastado en la compra de recursos productivos tarda en recuperarse <sup>de las ventas</sup> de las ventas.

El ciclo de conversión de caja (CCC) es igual a:

$$CCC = C_i + C_D - C_P$$

donde:

$C_i$  = Ciclo de inventarios, que se determina como 360 dividido la rotación

$C_D$  = Ciclo de cuentas a cobrar, que surge de 360 dividido la rotación de cuentas a cobrar, y

$C_P$  = Ciclo de cuentas a pagar, que surge de 360 dividido la rotación de cuentas a pagar.

Por ejemplo, si una empresa tiene un ciclo de inventarios de 40 días, de cuentas a cobrar de 30 días y de cuentas a pagar de 45, el ciclo de conversión de caja resultante es:

$$C.C.C. = 40 + 30 - 45 = 25$$

Un incremento en el ciclo, bajo ciertas condiciones, hace aumentar la dependencia del crédito bancario y por el contrario una disminución del mismo la reduce.

-----

Hemos mencionado algunos aspectos de política empresarial, que han estado asociados en muchos casos a empresas de un mayor éxito relativo, en varios países, en la actual coyuntura.

Queda un camino difícil a recorrer. Por una parte, los poseedores de activos financieros ya han aprendido la lección de invertir con tasas de interés reales positivas, cosa que no era tan clara hace quince años. Por otra parte, los propietarios de los medios de producción, no solo no encuentran una adecuada rentabilidad a sus inversiones, sino que en muchos casos en su versión tradicional tienen empresas de dificultosa viabilidad.

Podrá volverse a las tasas de interés reales negativas? Si así fuera, que tipo de empresa habrá que diseñar? Cuáles serán los que podrán funcionar y prosperar? En que sistema financiero habrá que pensar para que sirva a esa nueva realidad?

Parece claro, que muchas políticas y estructuras empresariales que fueron la base del éxito en otros entornos económicos, deben dar paso a nuevas concepciones. Realismo y creación son necesarios.

La tarea implica un desafío tan grande como crucial pero vale la pena el esfuerzo.

Ricardo Pascale