

**13 de Noviembre 2013**

**CRISIS FINANCIERA: LA UTILIDAD DE**  
**LA FALTA DE CAJA**

**Álvaro Cuervo García**  
**Catedrático de Economía de la Empresa,**  
**Universidad de Oviedo**

# **1. CRISIS FINANCIERA. CRISIS DE UNAS CAJAS DE AHORRO**

## **1.- PORQUÉ LA CRISIS** (verano 2007, hipotecas basura. 2008, Lehman)

**1.1.- LIQUIDEZ “ILIMITADA”**, “sin coste real del dinero”, adormidera “.

**1.2.-CRISIS DE GESTIÓN** –falta de capacidades directivas, utilización de las cajas (directivos políticos), sistema de incentivos perverso, blindajes etc.

**A.- CRECIMIENTO SIN CAPACIDADES**. (Evolución oficinas 1993-2007 de 15.000 a 25.000, los bancos las reducen en 3.000.

**B.- CONCENTRACIÓN DE RIESGO**. En 2008 el saldo vivo crédito hipotecario: bancos 386.000 millones, cajas 600.000 millones.

**C.- DEPENDENCIA MERCADOS MAYORISTAS EXTERNOS**. Créditos superan los depósitos - 148%-.

**1.3.- AUSENCIA DE CONTROL DE GESTION: INTERNO Y DE MERCADO**

Consejos de administración -no propiedad- (impositores, políticos, sindicalistas), comunidades autónomas

**1.4.- FALLOS SUPERVISORES**. BE, auditores externos, comunidades autónomas.

Liberalizar, desregular sin cambiar su estructura de gobierno.

## **2.- PORQUE DURA TANTO LA CRISIS FINANCIERA**

### **2.1.- AÑOS SIN DECISIONES.-SE RECHAZA SU EXISTENCIA-**

Los mercados financieros imponen las decisiones. Riesgo de insolvencia.

No existe prestamista última instancia (Banco de España).

La falta de caja no manifiesta sus efectos positivos se aplazan ajustes

### **2.2.- ERROR EN EL DIAGNOSTICO DE LA CRISIS**

Es una crisis de solvencia no de liquidez. Exposición cajas a la deuda soberana, a la crisis, la concentración de riesgos.

### **2.3.- FALSA SALIDA DE LA CRISIS.LAS FUSIONES**

Fusiones motivadas políticamente- Comunidades, partidos, directivos.

Falsa solución del problema. Amplifica los problemas.

### **2.4.- ERRORES EN LA CAPITALIZACION DE LAS ENTIDADES**

- Mantener la estructura de poder:

- Participaciones preferentes- deuda subordinada-, etc...

- Salidas a Bolsa. Utilizar sistemas para mantener control, “mi caja” “la nuestra”.

- Cumplir normas de fondos propios no los fundamentos: créditos fiscales, fondos de comercio, etc...

### **3.-DESPUES DE LA CRISIS MAS SUPERVISION. ROMPER FRAGMENTACION DE LOS MERCADOS**

#### **3.1.-CRISIS DE UNAS CAJAS DE AHORRO-NO TODAS-**

- Crisis de Cajas no es una crisis de la banca.
- Rescate de “cajas de ahorro” para salvar los ahorros de los depositantes.  
Ayudas públicas: 61.000 millones,- 40.000 pérdidas-.
- Un coste: Muchas ilusiones pérdidas, riesgo de exclusión financiera, fondo social, empresas sin referencia financiera.

#### **3.2.- LA SUPERVISION DE LA UBE :OBJETIVO COSTE DEL DINERO**

- Un supervisor único, un FGD, reglas ante la crisis - prelación y resolución.
- Coste dinero función riesgo empresa (No discriminación país).  
Correlación spread soberano y la deuda bancaria.  
Correlación del spread bancario coste financiación empresa.
- Vuelta a los fundamentos en la financiación: Mercado doméstico versus mercados externos al crecimiento sostenible del crédito-
- Gestionar los riesgos con rigor.
- Huir de modas (Wells Fargo frente a JP Morgan, Citi, Goldman).

## **4. LA FALTA DE CAJA. UNA OPORTUNIDAD PARA LA EMPRESA**

### **4.1.- LA VUELTA A LOS FUNDAMENTOS**

#### **NO CONFUNDIR FALTA DE LIQUIDEZ CON FALTA DE SOLVENCIA**

A) **EVITAR LA LÓGICA CLÁSICA** de la empresa pública: Todo se resuelve con más fondos , mas credito.

B) **DESAPARICIÓN DE EMPRESAS NO RENTABLES.** Una necesidad del sistema.

La liquidez “ilimitada” oculta la ineficiencia y aplaza las decisiones.

Empresas “zombies” sin rentabilidad capitales, se mantienen por ebitda positivo.

Cierres por falta de liquidez es en su mayoría reflejo de falta de solvencia.

C) **AUMENTA LA EFICIENCIA EN LOS MODELOS DE NEGOCIO** que sobreviven

. La crisis de crédito, **una oportunidad de diferenciación** y toma de decisiones en las empresas con capacidades empresariales.

. Evitar la ingeniería financiera para resolver los problemas de financiación “ tax lease “, subvenciones, modificaciones marco legal para evaluar riesgos, etc...

## **4.2.- VUELTA A LOS FUNDAMENTOS**

### **RIGOR EN LA EVALUACIÓN DE RENTABILIDADES Y RIESGO, LIMITES DEL ENDEUDAMIENTO.**

#### **A) INVERSIONES: RIGOR ANTE LA RENTABILIDAD Y RIESGO**

- . Evaluar la rentabilidad de las inversiones, su riesgo y la gestión rigurosa del circulante.
  - Revisar el concepto de inversión sin recursos (se financiaba la empresa con lógica de proyecto).
  - La lógica negativa del supuesto aumento de valor de inputs y activos.
  - Crecimiento y diversificación sin sostenibilidad ni capacidades.

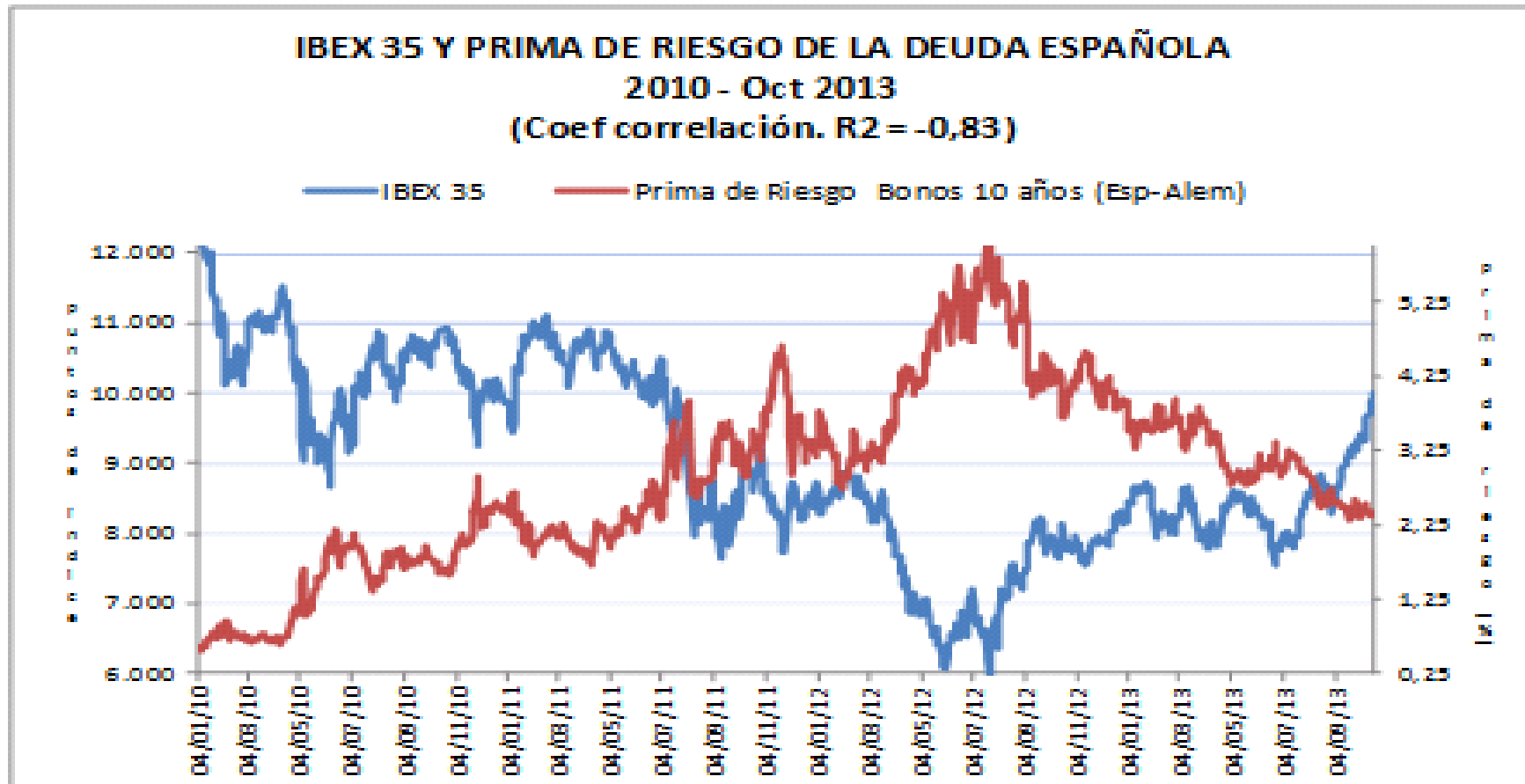
#### **B) LA DEUDA TIENE LÍMITES.**

- . El apalancamiento y la deuda máxima sostenible a largo plazo viene determinado por el EBITDA recurrente de la empresa, el free cash flow
- . Los “covenants”: Deuda/Ebitda; Ebitda/Gastos financieros, indicadores límite de la deuda.

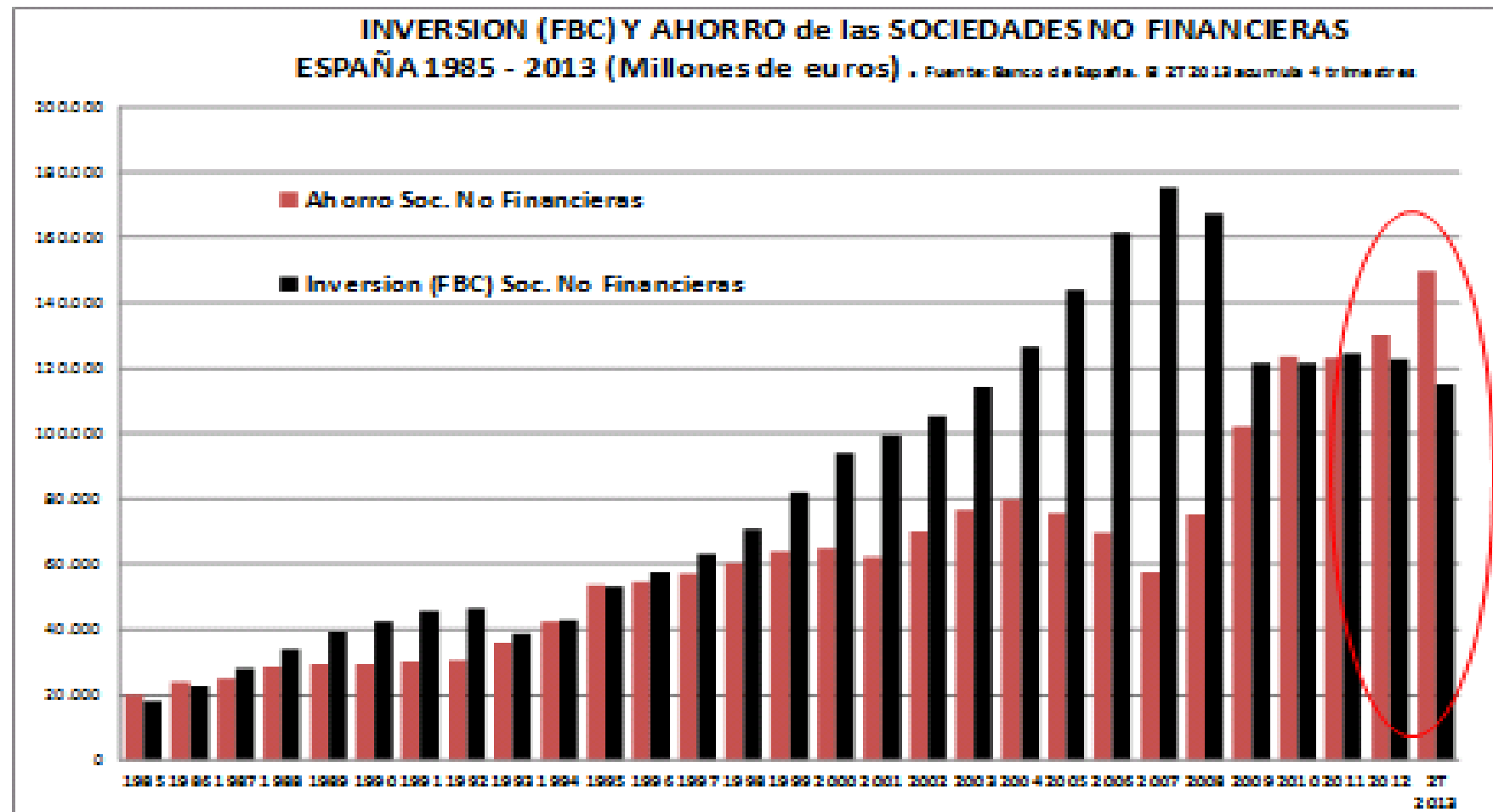
#### **C) DESAPALANCAMIENTO**

- . Reducir deuda por mejoras productividad- incrementar producción sin requerir mayores fondos-
- . Desinversiones de activos, externalizar actividades.
- . Desapalancamiento empresas no financieras -129 % PIB. -Se habla de reducir 41 pp-( Cuadro nº 1, 2 y 3). Deuda/Ebitda 5.5

Mientras, los precios de los activos españoles remontan con fuerza a partir de 2012

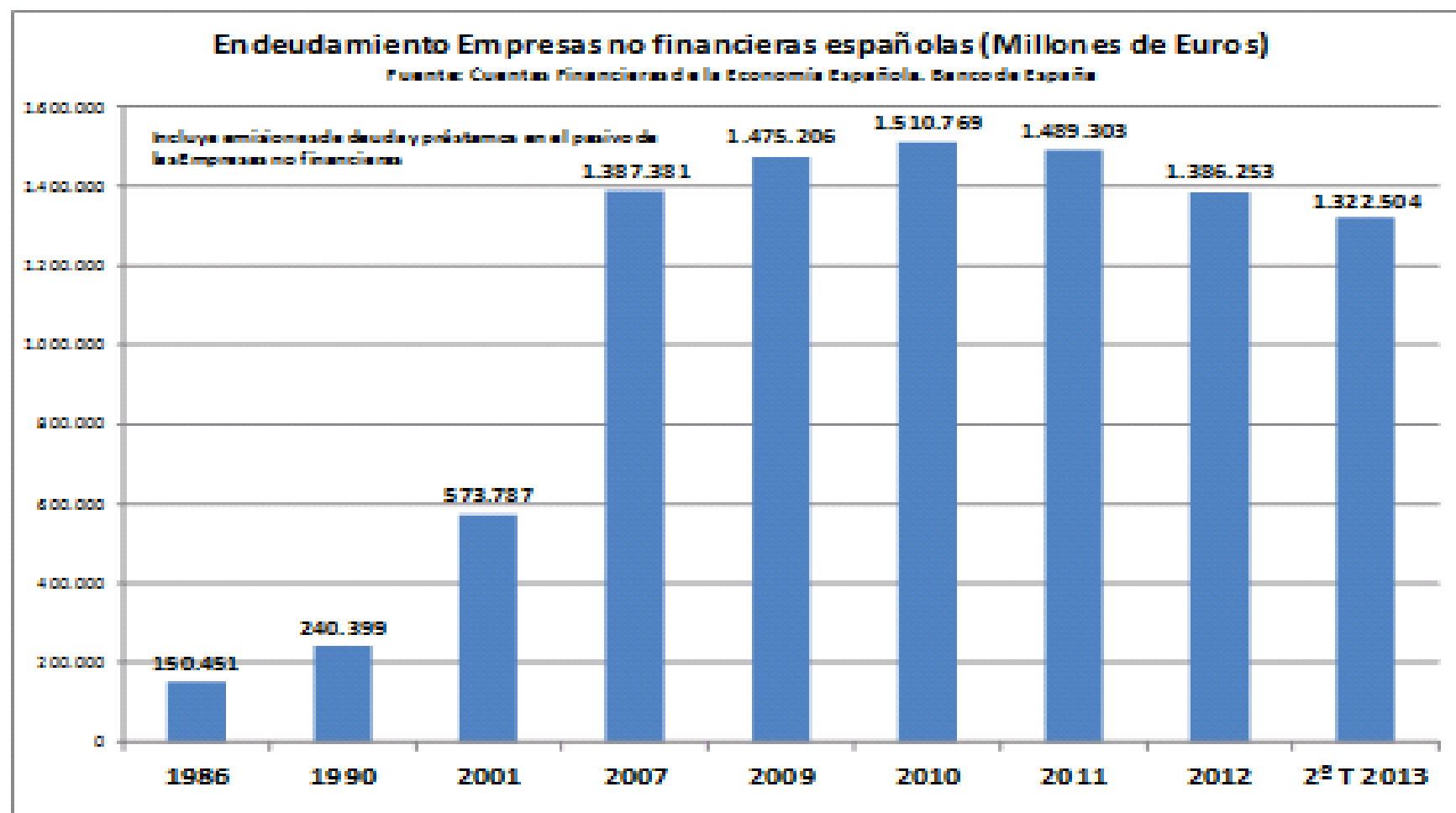


## Las empresas no financieras recuperan capacidad de ahorro y reducen inversión





## La reducción del endeudamiento de las empresas no financieras ya es significativo.



## La reducción del endeudamiento de las empresas no financieras: 15 puntos de PIB.



### **4.3. LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES: REDUCIR COSTE DIFERENCIAL PYMES**

#### **A) EXIGENCIAS CUMPLIMIENTO MARCO LEGAL DE FINANCIACIÓN EMPRESAS**

- Poder de mercado y su traslado a la financiación-créditos interempresas. Plazos medios 120 días, Gran empresa 94 días.
- Exigencias cumplimiento del plazo pago administraciones públicas

#### **B) DISMINUIR LA AVERSIÓN AL RIESGO DE LAS PYMES Y SU DISCRIMINACIÓN**

- Coste del dinero función riesgo de la empresa en las PYMES. Diferencias por costes transacción y asimetrías información.
- Aceptar como garantías activos pymes (BCE). reconsiderar definición pymes, y requisitos de capital en función dichos activos. (Propuesta 50 millones facturación 250 empleados. 43 millones activos).
- Células y bonos de internacionalización (ley 14/2013). Financiación contratos exportación. Ponderación a efectos recursos propios y subasta liquidez BCE.

#### **4.4. DIVERSIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA.**

##### **A) LA CREACIÓN Y DESARROLLO DEL MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (PAGARES Y BONOS) (MERF)**

- Desplome de la aceptación de efectos de comercio (letras de cambio y pagarés).
- Facilitar financiación empresarial -valores negociables de renta fija-. Pymes-más 50 millones ventas, Ebitda más 10 millones Deuda/Ebitda menos 4.
- Simplificación trámites, menor coste e información emisor y valores.
- En España escaso peso bonos y pagarés (7%) países europeos 44%.

##### **B) AUMENTA LOS FONDOS PROPIOS EN LA ESTRUCTURA DE CAPITAL.**

- No deducibilidad gastos financieros y/o deducibilidad coste oportunidad capitales propios (Panier, Pérez González, Villanueva, 2012) implica cambio drástico estructura capital, mejora del riesgo y facilita respuesta a la crisis).

## **CRISIS FINANCIERA. CRISIS DE UNAS CAJAS DE AHORRO**

### **1. SUPERAR LA CRISIS: OBJETIVOS**

- . **Coste del dinero función riesgo empresa.**
- . **Disponibilidad de fondos.**

### **2. LA FALTA DE CAJA . UNA OPORTUNIDAD PARA LA EMPRESA**

#### **A) Vuelta a los fundamentos**

- Solvencia no liquidez.
- Eficiencia en los modelos de negocio.
  - Rentabilidades y riesgos.
- Límites al endeudamiento.
  - Desapalancamiento.

#### **B) Financiación empresas**

- **Reducir coste diferencial pymes**
- **Reducir peso Bancarización**
  - Bonos y pagarés.
  - Merf.
- **Aumento fondos propios**

**GRACIAS**, una vez más.