

A Fondo

Cómo evitar el harakiri empresarial

Este es un país de servicios y por eso abundan los negocios modestos. Si no salen adelante, la economía en su conjunto verá comprometida su viabilidad

Carlos Balado Profesor de OBS Business School y director de Eurocofin

Si aplicamos a nuestro tejido empresarial la mirada de un liquidador, veremos que un 10% de las compañías que nos rodean están condenadas a un futuro incierto. Pero si miramos con mentalidad de gestor, hay que distinguir entre empresas viables y no viables, y para ello se deben analizar los indicadores que determinan la fortaleza financiera de una compañía: la capacidad de pago del servicio de la deuda, el nivel de endeudamiento, la capacidad de refinanciación de la deuda, la rentabilidad actual y esperada, el volumen de ventas y el tamaño.

El nivel y la estabilidad de los ingresos de una compañía se pueden averiguar mirando la generación de recursos en los ejercicios precedentes y los beneficios obtenidos antes de intereses, impuestos y amortizaciones (ebitda, en sus siglas en inglés) sobre deuda o sobre ventas. Es posible que la caída de las ventas se haya sustituido por financiación ajena, créditos, y por tanto habrá que comprobar hasta qué punto una deuda mayor resta margen de maniobra a la compañía; dependerá de la proporción entre el endeudamiento y la capacidad de generación de *cash flow*. Según el tipo de empresa y el sector, un nivel de deuda situado entre un múltiplo de 5 a 12 veces el ebitda generado suele ser aceptado como un nivel razonable. Si la empresa es de un sector con una estabilidad elevada en la demanda y una escasa incidencia de los ciclos económicos, ese límite se encuentra en el rango superior. Pero cuanto más bajo siempre es mejor.

Por otra parte y dentro del análisis, el pago de intereses no debería modificarse, pues si la empresa no es capaz de hacer frente a sus deudas, aun con tipos de interés ya muy bajos, su viabilidad queda en entredicho. Otro factor que asegura la viabilidad de las empresas lo constituye su capacidad exportadora. Tener clientes internacionales demuestra que la compañía comercializa productos o servicios competitivos y de calidad, por lo que sus acreedores pueden hacer un esfuerzo para que esta sobreviva.

Esta crisis ha hecho aumentar el endeudamiento, y la generación de ebitda se ha resentido de forma notable. Pero existe una manera activa de afrontar el problema: mejorando la capitalización mediante la financiación del Fondo de Recuperación y Resiliencia Europeo, que comenzará a funcionar este año. Aunque apoyar a las empresas no es uno de sus objetivos, la Comisión Europea permite la conversión de deuda garantizada en subvenciones.

Hasta ahora en España se han concedido ayudas directas a empresas por valor de 7.000 millones de euros, pero esta cifra está muy lejos de la alemana o la francesa, 50.000 y 20.400 millones de euros respectivamente, o la ayuda italiana de 11.000 millones. El campo de juego se ha desnivelado: por un



La propietaria de un restaurante en el puerto de Andratx, en Mallorca, prepara el servicio de mesa. GETTY IMAGES



Hay una manera activa de afrontar el problema: mejorando la capitalización mediante la financiación del fondo de recuperación

lado, están los sectores más gravemente afectados, como la hostelería, el comercio o el transporte, donde predominan las microempresas y por tanto la duración de la crisis juega en su contra. Por otro, las empresas y negocios de mayor dimensión e historia, que pueden apelar a su fondo de comercio, a la fidelidad de su clientela y a proveedores dispuestos a apostar por la viabilidad del negocio. Es un hecho que, a mayor tamaño, más conocidos son los planes de negocio y por tanto más posibilidad hay de recibir apoyo financiero, pero es que en España el 97,4% de las compañías son pequeñas y medianas empresas con un volumen de ingresos inferior a los dos millones de euros, y de las 66.000 compañías destruidas en 2020 debido a la pandemia, el 99% eran pequeñas.

Además de estos datos técnicos hay un hecho que, aunque elemental, es el más importante: las empresas que no generan ingresos por encima de sus costes desaparecen. En una pandemia como la actual, con un cierre administrativo de la actividad primero y restricciones a la movilidad después, muchas empresas dejan de ser viables por la caída en las ventas, una menor rentabilidad y el incremento del endeudamiento. Ese descenso contamina al resto de ratios de manera fatal, al igual que ocurre con un atleta al que se le suprime el oxígeno; por mucha masa muscular que acumule, irá directo al colapso.

Los promotores de "mejor actuar cuanto antes sobre las empresas no viables" diagnostican la situación con los datos de empresas vivas, no con los de aquellas que no sobreviven y parecen olvidar la muy conocida lección sobre el sesgo de supervivencia: durante la Segunda Guerra Mundial y con la idea de reducir el número de aviones derribados por el enemigo, los aliados estudiaron dónde habían sufrido más daños las aeronaves que regresaban para así reforzar esas partes (las puntas de las alas, los timones y el centro del avión). Abraham Wald, un estadístico que trabajaba para Defensa, propuso reforzar las áreas donde no había impactos porque, argumentaba, el estudio se había hecho solo sobre los aviones que habían vuelto a la base, los supervivientes, pero se olvidaban de lo que había pasado con los que no habían regresado. Mantuvo entonces que los impactos que no se veían en los supervivientes eran los puntos que hacían vulnerables a los aviones para ser derribados: el motor y el depósito de combustible.

Este es un país de servicios y por eso abundan los negocios modestos. Si estos no salen adelante, el país en su conjunto verá comprometida su propia viabilidad. Por tanto, antes de hablar, mejor sopesar las alternativas; para eso se han inventado los planes de viabilidad, imprescindibles en un momento en que España lleva impactos en el motor y en el depósito.