

Administración Financiera de las Organizaciones

Di Ranni, Miguel Ángel

I. Introducción (1)

Uno de los aspectos más delicados en toda compañía es el manejo de los fondos a los fines de poder disponer de los recursos financieros necesarios para atender los distintos pagos que es menester concretar para asegurar el funcionamiento operativo de la misma. A diferencia de los aspectos específicamente administrativos o contables, los cuales son también muy importantes en la gestión de un ente, los aspectos financieros tienen la característica de la inexorabilidad con respecto al tiempo en que hay que efectuar un determinado hecho patrimonial, por ejemplo, un cobro o un pago. En otras palabras, no es posible, sin consecuencias serias, postergar una cobranza o un pago, respecto del momento en que se tenía previsto efectuarlas. Hay consecuencias de gestión, y consecuencias jurídicas. Una empresa puede ser muy rentable, pero la imposibilidad de atender un pago a favor de un proveedor comercial o acreedor financiero, en la fecha acordada, puede originar la declaración de incumplimiento de dicha deuda, y, acelerar el vencimiento de otras deudas financieras de una compañía, no obstante la solidez económica o rentabilidad que la compañía pueda tener.

El manejo financiero de la compañía, tiene que hacerse en el marco de los criterios organizativos con que se haya estructurado al ente, utilizando las distintas herramientas e instrumentos, para que, mediante un orden determinado se vayan efectuando los análisis financieros necesarios para conocer en qué momento debe iniciarse el proceso de captación de fondos, para disponerlos en una fecha precisa, y atender, sin sobresaltos o contratiempos los pagos necesarios que también, en el mismo instrumento, se habían precisado con todo detalle y exactitud.

El personal afectado a las tareas financieras específicas tiene que poseer características determinadas en cuanto capacidad de análisis, detallismo y minuciosidad, que permitan anticipar los problemas y proponer cursos de acción correctivos, cuando dichos planes van experimentando cambios.

¿Qué instrumentos de análisis pueden usarse, a título de ejemplo, en una compañía, para efectuar un adecuado monitoreo de los aspectos financieros globales y detallados de la misma? Nos podemos referir a varios documentos:

- i. Plan de cobros y pagos, detallados, día por día, con sesenta días móviles, permanentemente.
- ii. Presupuesto financiero mensual móvil, de un año, permanentemente.
- iii. Presupuesto financiero de cinco años, o plan quinquenal financiero,
- iv. Detalle de excedentes de fondos, sus colocaciones, y tasas de rendimiento.
- v. Detalle de deudas financieras, banco por banco, con los parámetros esenciales referenciados en materia de comisiones, tasas de interés, vencimientos, posibilidades de pre-cancelación y otros detalles importantes para el análisis puntual de la gestión financiera.
- vi. Otros elementos usuales en el análisis financiero recurrente.

Aunque parezca una obviedad, es claro que en cualquier aspecto de la gestión de un ente, no podemos apelar a la memoria, y sacar conclusiones a través de hechos individuales, sin relacionarlos con el conjunto de operaciones que se llevan a cabo en un ente. No podemos pensar, si tenemos que comprar una maquinaria, que debemos obtener un financiamiento por igual monto al valor de la maquinaria, a menos que ello surja con toda claridad, si en el presupuesto financiero se constatare que los excedentes financieros operativos no resultan suficientes para atender un pago extraordinario como sería aquel necesario para adquirir una maquinaria.

Pero podría ser que la empresa dispusiera de excelentes precios de venta de su producto, tal que podrían generarse excedentes importantes operativos, y por lo tanto, el superávit operativo logrado permitiría adquirir parcialmente dicha maquinaria con fondos propios, y recurrir al financiamiento de terceros sólo parcialmente. La conclusión, entonces, es que debemos monitorear las finanzas de la sociedad o compañía, a través de los documentos enunciados precedentemente, asegurándonos que a través de los mismos, sean captables todos los hechos económicos que se producen en un ente, relevados exclusivamente en todo lo que atañe a movimientos financieros, es decir, cobros o pagos.

Antes de entrar a analizar un poco más en detalle cada uno de los instrumentos que hemos mencionado, es importante señalar un aspecto que si no se atiende puntiliosamente, puede originar variaciones importantes entre las cifras previstas y las reales que se vayan verificando. Ese aspecto se vincula con las llamadas premisas usadas para elaborar cifras presupuestadas de índole financiera. En efecto, los instrumentos financieros bajo análisis constan de dos clases de hechos: los que se derivan de hechos ya consumados pero cuyos efectos financieros vienen a posteriori, pero son cuantitativamente y monetariamente reales, es decir, no han sido presupuestados en base a premisas de cálculo para efectuar la presupuestación. Y luego, los hechos que se estiman durante el período objeto de la presupuestación, tanto en cuanto a volumen, como en sus aspectos monetarios.

Así habrá que presupuestar las ventas, las compras, los precios de venta, los precios de compra, las tasas de interés para ventas y compras financiadas, las tasas de interés para los excedentes de fondos por superávit, las tasas de interés para los déficits a financiar, los incrementos salariales, el pago de los impuestos, la evolución de la inflación, la evolución de la devaluación del peso respecto a las divisas extranjeras, los incrementos de tarifas de gas, electricidad y otros servicios económicos que no se han verificado todavía desde el punto de vista de la realidad, pero que están contenidos en el período objeto de la presupuestación, deben ser estimados con un criterio objetivo pero con un pequeño sesgo restrictivo, más que optimista, dado que en materia financiera, las pautas que se pueden derivar de optimismo en la fijación de posibles precios de venta de los productos, para decir un ejemplo, pueden originar la presunción de un excedente o superávit, el cual, luego en la realidad podría no verificarse.

Por tanto, de lo dicho precedentemente, se podría tener que recurrir a financiamiento de terceros, en forma imprevista, con todas las dificultades que ello podría originar en toda tarea de búsqueda sorpresiva de fondos, en cuanto a la capacidad negociadora de la sociedad frente a terceros. En síntesis, en cuanto a este aspecto, hay que dedicar un poco de tiempo para el análisis de las premisas que se han de adoptar para la elaboración del presupuesto financiero. Ello es importante para cualquier tipo de presupuestación, pero, mucho más delicado, en cuanto a las consecuencias de una desacertada estimación de las mismas, en lo que se refiere a la presupuestación financiera propiamente dicha.

II. Plan de cobros y pagos

Pasando a los aspectos de detalle, en cuanto a los instrumentos enunciados al inicio de este trabajo, los primeros dos meses, del presupuesto anual, en forma móvil, mes por mes, son presentados a través de lo que se denomina "plan de cobros y pagos", en el cual se explicitan, detalladamente, cobro por cobro, y pago por pago, con nombre y apellido, es decir, prácticamente a nivel de comprobante, los aspectos más relevantes de las cobranzas y de los pagos, que surgen de operaciones concretadas, a los fines de contrastarlas, en su momento, con los cobros y pagos realmente producidos.

La razón de este nivel de detalles para los primeros dos meses del período presupuestario anual, es tomar el pulso de lo que efectivamente va ocurriendo operación por operación, de tal modo de facilitar, para los meses subsiguientes, la introducción de las correcciones necesarias. Como se comprenderá, pueden inferirse aspectos de cambios en las cobranzas que estaban predeterminadas, por un endurecimiento de las condiciones del mercado, y ello puede inducir a la sociedad a adoptar también un endurecimiento en los pagos respecto de lo que estaba previsto frente a los proveedores comerciales, sea de hecho, o negociando condiciones de pago diferentes respecto de las que se venían ejecutando.

También, fruto de dicho análisis, se puede recomendar adoptar un aceleramiento en la cobranza, descontando las facturas en una institución financiera, efectuando operaciones de "factoring" con o sin recurso de pago. En síntesis, este aspecto de detalle en los primeros dos meses del presupuesto financiero anual, permite tomar el pulso meticulosamente cómo se van desarrollando las cobranzas, una por una, y en función de lo que se vaya verificando, se implementarán cambios en los pagos en detalle que están presupuestados, sea renegociando las condiciones de pago, o, en muchos casos, cuando también las cobranzas no fueron negociadas en cuanto a su dilación en el proceso de cobro, adoptando similar criterio frente a los proveedores comerciales, es decir, dilatar el pago como una situación de hecho o concertada, ante situaciones excepcionales en el mercado financiero.

III. Presupuesto financiero mensual móvil de un año

El presupuesto financiero móvil, mes por mes, durante un año, permite evaluar los ingresos financieros por todo concepto (cobranza de las ventas, cobranza de intereses por financiamiento a los clientes, cobros

de préstamos a empleados, recupero de impuesto al valor agregado por exportaciones, etc.), confrontándolos con los egresos financieros por todo concepto (pago de compras de materias primas, de mano de obra, de costos de fabricación, impuestos diversos, impuesto a las ganancias por anticipos, etc.). En síntesis, se trata de incluir en la presupuestación, diversas líneas, claras por sí mismas, que constituyen la información operativa vinculada con la actividad de la compañía, es decir, pagos y cobros por compras y ventas, respectivamente, incluyendo las consecuencias de los hechos económicos exclusivamente en los desencadenantes financieros, o sea, de movimientos de dinero.

Las ventas a crédito se ubicarán en los períodos en que los mismos, sean por capital o por intereses, son o se prevé que sean cobrados efectivamente. Compras de materias primas, en las fechas en que se prevé pagarles a los proveedores, tanto sus acreencias por capital como los intereses respectivos que se hubieran pactado con los mismos. Compras de servicios, sea la mano de obra fabril de la compañía, como la mano de obra mensualizada, se imputarán en los meses en los que los mismos estén previstos que han de ser cancelados. Otros servicios, exactamente lo mismo, es decir, teniendo en cuenta la fecha prevista de pago.

Es necesario que se consideren dentro de los egresos, aquellos vencimientos parciales o totales de financiaciones que se hubieran ingresado en algún momento anterior, así también como los intereses respectivos. Pero de ninguna manera debe computarse un financiamiento con nombre y apellido que no se hubiera desembolsado efectivamente. Es recomendable colocar una partida global que se pueda denominar "déficit a financiar", abriendo los conceptos de capital y de intereses previstos, respectivamente, correspondiente a la línea mencionada.

La línea de "déficit a financiar" o "superávit financiero" es la consecuencia de considerar dichos excedentes o déficits, acumulativamente, mes a mes, luego de computar el dinero necesario para mantener disponibilidades operativas mínimas. En ese sentido es importante que se efectúe lo que se podría llamar "recirculación del déficit", dos o tres veces como mínimo, por cuanto un déficit genera la necesidad de su financiamiento, pero a su vez, dicho financiamiento requiere atender el pago de los intereses, por lo cual dicho pago de intereses presupone la necesidad de ingresar un financiamiento mayor para cubrirlos. Pero este nuevo endeudamiento, a su vez, requiere atender al capital y a sus intereses respectivos, por lo cual el déficit a financiar debe ser incrementado en el correspondiente monto de los intereses respectivos, y así sucesivamente.

Exactamente, pero en sentido inverso es dable razonar para el caso de los superávits financieros, por cuanto la necesidad de prever dónde invertirlos no se limita tan sólo a los excedentes de fondos (lo que podríamos llamarlo "capital"), sino también reflexionar sobre los excedentes adicionales de fondos que se van a generar como consecuencia de dichas posibles colocaciones de fondos, en concepto de intereses o rentas, las cuales, al colocarlas, también se generarán nuevas rentas, y así sucesivamente.

IV. Plan quinquenal financiero

El presupuesto quinquenal financiero es fundamental para hacer un análisis de mediano plazo en materia de evolución del cash flow, y determinación de los momentos, dentro del mencionado lapso, en el cual habrá que pensar en allegar fondos, sea para cubrir necesidades meramente operativas, o, en función de inversiones en bienes de uso, u otras inversiones no recurrentes previstas en dicho horizonte. Allí es donde comenzará a pensarse más detenidamente cómo procurar dichos fondos, haciendo un análisis de los financiamientos vigentes en la sociedad, como préstamos tomados, las líneas de préstamos todavía vigentes, no desembolsados, la relación actual de endeudamiento y patrimonio neto. También se empezará a analizar, dentro de las responsabilidades que tiene el Director Financiero de la compañía, si los préstamos posibles pueden provenir del mercado de capitales o a través de financiamiento bancario único o sindicado con otras instituciones financieras. En su defecto también podrá pensarse en un IPO (inicial public offer), es decir, recurrir al mercado de capitales emitiendo acciones de la propia compañía, y captando recursos de personas físicas o inversores institucionales.

Si el presupuesto quinquenal manifestara en determinados períodos excedentes de fondos, deberá ir pensándose la relación riesgo y tasas de interés a obtener, como la necesidad de liquidez frente a la posibilidad de inmovilización de fondos por períodos más prolongados. Dichas decisiones podrán tomarse obteniendo dicha información directamente del presupuesto financiero a cinco años, dependiendo de lo cuidadoso en detalles con los cuales se hubiera preparado el mismo, y respecto de las premisas ajustadas

macroeconómicas con las cuales se basó dicho presupuesto, para saber si los déficits o superávits que pudiera arrojar el presupuesto podría tener o no sorpresas por el lado de dichas estimaciones básicas que lo soportan.

V. Detalle de excedentes de fondos, sus colocaciones y tasas de rendimientos

Muchas veces, aun existiendo una liquidez pronunciada y prolongada en el tiempo, puesta en evidencia en el presupuesto quinquenal, sin embargo se adopta la decisión de mantener el endeudamiento, sin precancelarlo. Ello puede estar motivado por el objetivo de mantener las líneas de financiamiento operativas, o para no renunciar a un financiamiento que haya podido ser muy ventajoso en el "pricing", o para obtener una ventaja en la eficientización en materia de tax planning, al evaluar la deducibilidad de los intereses en materia de impuesto a las ganancias. Sin embargo dicha decisión no debiera estar originando una ineficiencia en el costo neto de los egresos financieros, en el largo plazo, es decir, que la coexistencia de endeudamiento financiero con excedentes financieros significativos únicamente se entiende como razonable:

a. Si las tasas de financiamiento obtenidas fueran similares a las de rendimiento de dichos excedentes financieros, tratando de no incrementar el riesgo como consecuencia de la búsqueda de la mencionada similitud.

b. Si el mayor costo financiero de las deudas financieras en relación a los intereses percibidos por los excedentes financieros significara un spread muy similar al costo por comisión de compromiso que se podría pagar a un banco para reservar financiamiento sin desembolsar.

c. Si hubiera notorias dificultades financieras para el ingreso de préstamos financieros, por cuestiones macroeconómicas, y fuera necesario contar con recursos financieros para llevar adelante proyectos de inversión cuya tasa interna de retorno fuera superior a la del costo de financiamiento normal en el mercado.

d. Si hubiera que financiar un proyecto relevante y no se dispusiera de mucho tiempo para la búsqueda de financiamiento para financiarlo, una vez que dicho negocio se concretara.

Siguiendo el razonamiento anterior, es importante tener presente que es muy importante la búsqueda de lugares donde efectuar la colocación de fondos, en los cuales se asegure que la tasa se compadezca con un riesgo aceptable de la institución financiera en la cual se colocan los fondos. Adicionalmente, es importante analizar los convenios que se hayan firmado entre el país en el cual la empresa superavitaria se encuentre radicada y el país en el cual se encuentre la entidad bancaria o financiera que receptorá los fondos producto del superávit mencionado.

Podría existir la no gravabilidad de dichos intereses en razón del tipo de instrumento en que se canalizara el excedente, en la medida que la naturaleza de dicha inversión no afectara la necesaria liquidez que, en general debieran tener los excedentes transitorios. , Si se llegara a obtener rentabilidad en el excedente de fondos del 4,60 por ciento anual, y dicha rentabilidad no estuviera alcanzada por el impuesto a las ganancias, cuando se comparare si es posible sostener dicha liquidez, sabiendo que el endeudamiento más caro, a título de ejemplo es el 7,00% anual, el cálculo que debiera hacerse para comparar la conveniencia de mantener la liquidez sería el siguiente:

$4,60 \cdot 0,65$ (Asumiendo una alícuota de impuesto a las ganancias del 35%) = 7,08% (tasa de rendimiento llevada para comparar con la tasa antes de impuesto a las ganancias). O lo que hubiera sido lo mismo, la tasa del préstamo llevada a tasa de interés después de impuesto a las ganancias:

$7,00\% \times 0,65 = 4,55\%$ (tasa de interés después de impuesto a las ganancias).

Queda claro que si la intención de mantener la liquidez es asegurar la inmediata aplicación de los fondos en el caso que fuere posible detectar una inversión estratégica de negocio, hasta se podría mantener dicha liquidez pagando un costo razonable, equivalente a un " commitment fee ", es decir, el equivalente al costo de un seguro de liquidez.

VI. Detalle de deudas financieras. Relevamiento de datos

Otro aspecto importante, en el monitoreo de aspectos esenciales de la técnica financieras para un manejo adecuado de las finanzas, es mantener una recopilación de los highlights fundamentales de cada financiamiento que se posea, de las líneas que se han logrado y todavía no desembolsado, de las colocaciones de fondos que se hayan practicado, y de las que estuvieran vigente. En otras palabras, es muy importante la información que puede ser útil para los responsables máximos de las finanzas de una

empresa, toda vez que se practiquen reuniones con sus pares en entidades financieras, y para conocer la llamada "reciprocidad bancaria", es decir, qué ingresos obtiene el banco por todo concepto, es decir, más allá de los más formales o tradicionales (tasa de interés, comisiones, etc.).

Por ejemplo, qué apoyo en cuenta se está practicando con dicha entidad bancaria (saldo promedio de los depósitos que se mantienen en la entidad); se trabaja con listas de proveedores para que se pague en la entidad bancaria directamente (en términos de tasa de interés, cuánto interés significa el saldo promedio que se mantiene en el banco cuando se haya ordenado la cancelación de saldos a distintos proveedores); los salarios pagados mediante una institución bancaria (cuánto es el rendimiento que obtiene el banco con los saldos promedios de dichos salarios mantenidos en las respectivas cuentas corrientes bancarias); las cobranzas de clientes, que se depositen directamente en una institución bancaria (cuál es el lapso promedio en el cual se mantienen dichas cobranzas en la institución bancaria antes que sean aplicados los fondos a otro destino).

La posibilidad de precancelación de una deuda es importante tenerla presente en cada momento, como asimismo los costos que debieran ser computados si se quisiera ejercitar dicho derecho. Es sabido que es posible negociar en la obtención de un financiamiento bancario que exista la posibilidad de poder precancelarlo sin costos o penalidades por dicha precancelación. La penalidad pretende desalentar dicha precancelación, y normalmente puede ser una comisión step down, en el sentido de ir disminuyendo dicho costo a medida que se va cubriendo el lapso de la total duración del financiamiento.

En muchos casos se puede negociar que no haya costos de precancelación. Ello es más fácil lograrlo en un préstamo bancario que en la emisión de un bono, por cuanto los inversores de estos últimos, en general, no desean verse enfrentados a la sorpresa de tener que disponer y decidir realocar los fondos en forma anticipada a la fecha en que originariamente se había previsto que ello aconteciera.

No debe confundirse el costo de precancelación con el costo originado por la ruptura del financiamiento en razón de la precancelación. Se suele indicar en un financiamiento que la precancelación debe coincidir con la fecha de culminación del lapso correspondiente a la liquidación de los intereses, en un período determinado. Por ejemplo, si el servicio por intereses es semestral, la fecha correspondiente al pago de los intereses semestralmente, debería coincidir con la fecha en que se podría ejecutar la precancelación parcial o total de un préstamo, a los fines que no origine un costo de ruptura del financiamiento. Sería algo así como la obligación de compensar el diferencial de renta que el acreedor no ha podido tener, ante el hecho imprevisto de tener cancelado su financiamiento antes del período previsto para el cobro de la respectiva renta semestral, en el caso comentado.

Hay que imaginarse que la entidad bancaria o financiera, puede estar tomando un fondeo de corto plazo, tal que mediante el revolving del mismo, pueda llevar adelante el otorgamiento de un financiamiento de largo plazo. En el supuesto que dicho financiamiento de largo plazo fuera cancelado anticipadamente por el tomador del mismo, el hecho es que se dispone de fondos con antelación a lo previsto, por lo cual, el ingreso por reinversión de esos fondos inesperados podría diferir respecto de la tasa que se ha comprometido con los inversores de corto plazo, en las entidades financieras o bancarias.

Adicionalmente la posibilidad de precancelar un préstamo, permite conversar con la entidad financiera, sobre la posibilidad de acordar un "repricing" del financiamiento existente, sin llegar a la precancelación. El razonamiento es bastante simple para la entidad financiera y para el tomador del préstamo. El tomador debe, permanentemente, velar por un adecuado costo financiero en función de parámetros del mercado.

Por tanto existiendo, precancelación, el planteo es la necesidad de revisar la tasa de interés vigente, por cuanto en su defecto se podrá lograr la precancelación con fondos ingresados, desde otro acreedor, con un pricing más representativo del costo en el mercado, La entidad financiera, por otra parte, se ve compelida, a acceder a bajar el costo financiero periódico (interés) por cuanto, en su defecto se verá enfrentada a una solicitud de precancelación. Generar un nuevo tomador de préstamo puede ser más oneroso que atender, razonablemente, a llevar adelante un repricing del préstamo ya existente. Ello se instrumenta mediante el mecanismo de un "amendment" al préstamo ya vigente, sin hacer otros cambios más que el señalado, excepto que se intente, también, producir una serie de cambios en la documentación lo cual puede provocar costos incrementales por las dos partes, al tener que dar participación a los abogados especializados en la materia.

Otro aspecto relevante es contar con la información que obra en el "loan agreement" sobre el derecho

que tiene la institución bancaria de poder ceder el crédito (o sea la deuda tomada por una Sociedad). En muchos préstamos se acuerda que la ejercitación de ese derecho debe ser acordada fehacientemente con el tomador del financiamiento, aunque muchas veces se aclara que dicha autorización no puede irrazonablemente ser denegada. Podría existir negativa de la asignación parcial o total del financiamiento, de parte de la entidad financiera, si esta última se lo quiere ceder a un competidor del tomador del préstamo, siendo una entidad no bancaria (aunque ello podría no ser muy usual). O también que ello origine la necesidad de tener que afrontar "costos incrementales" que deban ser abonados por el tomador del préstamo, en razón de normativas diferentes, a nivel país, por parte de la entidad regulatoria del nuevo banco que ha tomado a su cargo el financiamiento existente.

Como se ve, es muy importante disponer de dicha información en el momento en que se tiene que usar la misma, bajo la premisa que no solamente hay que tener razón sobre un tema determinado, sino poder disponer de la información necesaria, en el momento indicado, para poder probar que se la tiene.

VII. Otros elementos usuales en el análisis financiero recurrente

Otros elementos usuales en el análisis financiero recurrente que parece adecuado mencionar son los siguientes:

a) Emisiones recientes de bonos, dentro del mercado al cual se dedica la empresa, por montos similares y duración del financiamiento dentro del mismo rango: relevamiento del pricing con el cual se salió al mercado.

b) Cierre de financiamientos corporativos, bajo la forma de préstamo directo de un banco, o bajo un esquema de sindicación: relevamiento del pricing con el cual se concretaron los financiamientos por montos y plazos similares.

c) Costos vigentes para emisión de pólizas de seguro de caución, para cubrir riesgos por anticipos a proveedores según las condiciones pactadas.

d) Costos vigentes para emisión de cartas de crédito para llevar adelante importación de insumos.

e) Evolución de tasas en el mercado argentino, y en el exterior para colocación de fondos.

f) Exposición a la devaluación, en especial en momentos en que se aceleran los procesos inflacionarios, a los fines de evaluar el grado de exposición y la forma de cobertura para neutralizar una eventual pérdida por devaluación del peso frente a la moneda extranjera en la cual se mide la necesidad de mantenimiento de la integridad del capital propio.

g) Seguimiento de los saldos de la caja operativa para decidir toma de fondos de corto plazo o inversiones de los excedentes a tasas apropiadas.

h) Líneas disponibles de financiamiento por Banco, y saldos de líneas remanentes.

Como se ha observado en las páginas anteriores, el tema de la gestión de la optimización del capital de trabajo, lo hemos centrado, dentro de este último, en lo que se refiere a los aspectos de organización y previsión de reportes para el adecuado manejo financiero en las sociedades. Es claro que hablar de manejo financiero de las sociedades, en lo que se refiere a la procuración de la liquidez necesaria para afrontar distintos compromisos de atención de los costos o de inversiones, lo podemos uniformar, en cuanto a la mentada organización y reportes, tanto para el financiamiento de los activos de corto plazo, como de activos de largo plazo.

No hemos entrado, dentro del capital de trabajo, a realizar un análisis de estrategia en materia de establecimiento de niveles de créditos por ventas, inventarios y otros activos de corto plazo. Nos hemos centrado a determinar la organización a establecer en un ente para efectuar un adecuado monitoreo que permita la detección de momentos en que se manifiestan excedentes de fondos, y momentos en que se manifiestan faltantes de fondos, la magnitud de los mismos desde el punto de vista monetario, y el lapso por el cual es posible mantener la inversión de dichos fondos excedentes o por el cual es necesario procurar un financiamiento que permita cubrir los faltantes, en su caso.

Este monitoreo, a través de documentos como los que se han referido en las páginas precedentes, permite determinar el momento óptimo para gestionar, sea la búsqueda de fondos a través de un financiamiento, o para evaluar las colocaciones más seguras y rentables en función del riesgo que estemos dispuestos a asumir, en caso de inversiones de los excedentes. Es aquí donde se puede poner en evidencia la optimización en la gestión de fondos, sea dentro del capital de trabajo, o fondos para ser aplicados para

la incorporación de activos no corrientes. Cuando ha quedado perfectamente individualizado el monto y el lapso del déficit a financiar, siguiendo un ejemplo que nos habilite a una adecuada explicación, debemos examinar, dentro de las líneas de financiamiento aprobadas previamente por cada entidad bancaria o financiera, en qué momento iniciar el contacto con la entidad, esto es, con cuánta anticipación nos conviene generar una reunión con la entidad de préstamo a los fines de conversar qué se está buscando, por qué monto, durante qué lapso y en qué condiciones aspiramos a producir, eventualmente, el desembolso.

La anticipación en que se inicie la búsqueda de fondos es esencial a los fines de lograr una óptima eficiencia en la captación de fondos. Es importante que dicha búsqueda de financiamiento se haga al menos frente a tres entidades financieras a los fines de lograr una adecuada comparación. Se trata de solicitar a dichas entidades que dentro de un lapso razonable nos interesaría recibir una propuesta de financiamiento (term sheet), sin ningún requisito de posterior condicionante luego de dicha entrega, por un monto que haremos conocer y con una duración del lapso de vigencia del financiamiento compatible con el período que indique el presupuesto financiero respecto de la necesidad de cubrir el déficit a financiar.

Es importante que se mencione determinadas preferencias como "esenciales" respecto de ciertas cláusulas que ha de contener la propuesta de financiamiento, y más tarde, el contrato de financiamiento. Por ejemplo se puede indicar que es importante que en materia de "default" o incumplimiento, se prevea la cláusula sobre "cross acceleration" en lugar de "cross default"; que no se está dispuesto a aceptar la cláusula de "set off" entre la deuda financiera y eventuales depósitos de fondos en las cuentas de la Sociedad en la Institución financiera convocada a la entrega de la propuesta de financiamiento. También que se aspira que haya posibilidades de "precancelar" el financiamiento, total o parcialmente, sin que existan "penalizaciones por dicha precancelación", en la medida que los pagos de dicha cancelación anticipada, se hagan en fecha coincidente con los vencimientos de los lapsos en los que se cancelan los intereses.

También es necesario, recomendablemente, precisar que en el "term sheet" deben expresarse fehacientemente todas las cláusulas que integrarán el futuro contrato de financiamiento, y no hacer una mención muy general como "toda otra cláusula que de acuerdo a los usos y costumbres en materia de financiamiento sea usual", dado que en la instancia posterior de la discusión de los detalles del contrato de financiamiento, dichas obviedades luego tienen una gran cantidad de zonas grises que pueden comprometer, incluso, la finalización de la negociación del préstamo financiero.

Un aspecto que origina algunas dificultades, es la necesidad que se explicita en la propuesta de financiamiento, el monto de honorarios que ha de originar la asistencia letrada en el país y en el exterior, o sea en el país que se corresponda con la ley aplicable para interpretar o dirimir situaciones litigiosas entre el tomador de los fondos y la institución bancaria o financiera que ha provisto los mismos. Esto se refiere a los "legal fees" y los "out of pocket expenses". Si hubiera dificultades de poder precisar una estimación razonablemente exacta, al menos, debiera poder explicitarse que dichos costos no podrán ser superiores a tantos dólares. El tema de los costos legales es un ítem muy importante en cuanto a la pretensión a definir, al menos, un máximo al cual no puede sobrepasarse, por cuanto, en infinidad de financiamientos, se transforma en una línea de costos largamente superior a las previsiones.

VIII. Conclusiones

El presente artículo ha pretendido poner énfasis en la importancia de la gestión financiera para lo cual hay un primer aspecto que el responsable del sector de finanzas, en cualquier organización, tiene que ser muy insistente y severo en la apreciación de la calidad con los que se preparan: los informes que contienen información financiera, en relación al equipo de trabajo que lo secunda: oportunidad en la preparación, integridad de los hechos que deben ser relevados y el mayor ajuste posible, dentro de la estimación, a la realidad del ente.

Se han destacado aspectos claves como el plan de cobros y pagos, el presupuesto financiero mensual móvil de un año, el plan financiero quinquenal, el detalle de excedentes de fondos, sus colocaciones y tasas de rendimiento, detalles de deudas financieras, relevamiento de datos, y otros elementos usuales en el análisis financiero recurrente.

El responsable máximo de las finanzas en una organización no debe espaciar las reuniones con su

equipo de trabajo, vinculado con lo financiero, las cuales debieran ser, al menos, mensuales, a los fines de comparar y conocer las variaciones entre el presupuesto y las cifras reales, pero también entre dos presupuestos sucesivos, para comparar las cifras vinculadas con períodos comunes en ambos documentos, a los fines de poder apreciar, en forma directa, las razones de las variaciones en las cifras previstas para un período común a ambos, que se han verificado por haber transcurrido tan sólo un lapso de treinta días.

Es muy importante informarse de las variaciones entre el previsto y el real, como también entre dos previsiones correspondientes a una misma fecha cubierta por las emisiones de dos presupuestos anuales sucesivos emitidos con una diferencia de treinta días. Ello para apreciar la profundidad del equipo de trabajo en indagar todas las posibles fuentes de datos financieros, y la exactitud monetaria con que se releva la información.

Toda información de gestión es relevante, pero la información financiera, a mi juicio, es mucho más, especialmente si se observaran diferencias significativas, de resultados de las cuales lo obligan al equipo financiero a tomar decisiones de toma de fondos que no estaban previstos de acuerdo con las previsiones del presupuesto del mes anterior.

Los errores que se cometan en la elaboración de los presupuestos financieros tienen que ser de necesario comentario para destacar el infortunio de haberse verificado los mismos, en una charla franca, detallada, para conocer las posibles causas de dichos errores, en una reunión conjuntamente con los que elaboraron el documento, y los que tienen responsabilidad directa de su emisión.

Por ello, dichas reuniones de control presupuestario es recomendable que se hagan en presencia de la autoridad máxima en materia financiera, para interpretar los detalles, y para mostrar una auténtica preocupación en la fidelidad de la información financiera.

En una próxima entrega se elaborará un artículo que comente las precauciones más comunes en la administración del capital de trabajo, y se incursionará, también en pasar revista a las cláusulas dentro de un contrato de financiamiento que tiene que ser firmado entre la entidad financiera que provee los fondos, y quienes actúan como responsables y representantes de la empresa tomadora de los fondos.

Siempre señalo que en el momento de la toma de fondos, es tan importante los costos del financiamiento obtenido, como las cláusulas que se hayan negociado en el acuerdo que se termine formalizando de resultados de dicho financiamiento, dado que este instrumento se ha de tomar como referencia básica para futura toma de fondos por parte de los futuros acreedores financieros.

(1) Contador Público (UBA); Licenciado en Administración (UBA); Advanced International Program in Oil & Gas Business Management (The University of Texas at Dallas). Ex CFO en medianas y grandes empresas. Profesor Titular Regular (UBA) de Grupos de Asignaturas de Contabilidad. A cargo de la Cátedra de Actuación Profesional del Contador en Sociedades (UBA). A cargo del Seminario de Integración y Aplicación (Cont. Públ.). Consultor de Empresas.

© Thomson Reuters