

del patrimonio recibido a favor de los accionistas de la escidente. A se vuelve A_1 y B_1

Sub-modalidades:

- Escisión Simple (División): Una sociedad se escinde en dos o más partes originando cada fracción patrimonial escindida la creación de una sociedad.
- Escisión por Absorción: Las partes escindidas son absorbidas por dos o más sociedades existentes.
- Escisión por Constitución de Nuevas Sociedades: En este supuesto las proporciones patrimoniales escindidas se transmiten a dos o más sociedades que se constituyen ex-novo con estas y otras aportaciones patrimoniales.

b. ESCISION PARCIAL (Segregación)

Implica la transmisión de solamente una parte del patrimonio de la escindida, sin que se produzca la extinción de la misma. Es posible encontrar las sub-modalidades anteriormente mencionadas.

Aprobación de la escisión.

La escisión debe ser aprobada por la junta general de accionistas con mayoría calificada.

Los accionistas que no estén de acuerdo pueden ejercer su derecho de separación de la sociedad.

Es importante señalar que toda escisión comienza con un proyecto presentado por el Directorio.

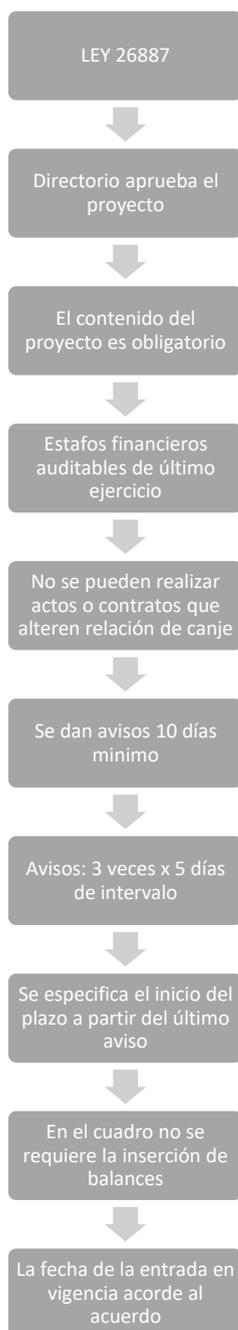
El proyecto contiene:

- La denominación, domicilio, capital y los datos de inscripción en el Registro de las sociedades participantes;
- La forma propuesta para la escisión y la función de cada sociedad participante;
- La explicación del proyecto de escisión, sus principales aspectos jurídicos y económicos, los criterios de valoración empleados y la determinación de la relación de canje entre las respectivas acciones o participaciones de las sociedades que participan en la escisión;
- La relación de los elementos del activo y del pasivo, en su caso, que correspondan a cada uno de los bloques patrimoniales resultantes de la escisión;
- La relación del reparto, entre los accionistas o socios de la sociedad escindida, de las acciones o participaciones a ser emitidas por las sociedades beneficiarias;
- Las compensaciones complementarias, si las hubiese;
- El capital social y las acciones o participaciones por emitirse por
- las nuevas sociedades, en su caso, o la variación del monto del capital de la sociedad o sociedades beneficiarias, si lo hubiere;
- El procedimiento para el canje de títulos, en su caso;

- La fecha prevista para su entrada en vigencia;
- Los derechos de los títulos emitidos por las sociedades participantes que no sean acciones o participaciones;
- Los informes económicos o contables contratados por las sociedades participantes, si los hubiere;
- Las modalidades a las que la escisión queda sujeta, si fuera el caso; y, Cualquier otra información o referencia que los directores o administradores consideren pertinente consignar.

El proceso de escisión debe seguir el siguiente orden:

La escisión cumple un rol importante en el mundo de los negocios. Así como fusionamos también escindimos. Muchas veces menos, es más.



DERECHO DE SEPARACIÓN

SOCIEDAD A	SOCIEDAD B
Directorio	Directorio
Proyectos y Estados Financieros	
Junta	Junta
Acta	Acta
Publicaciones	
30 días	
Balances	
Escritura Pública	
Registro Mercantil	

REDUCCIÓN DE CAPITAL

Es preocupante encontrar sociedades infra capitalizadas. Cuando la sociedad requiere de mayores recursos debe acudir al crédito o al aporte de capital. Cuando la sociedad cambia de giro, por uno menos intenso en capital, o reduce su área de acción, o separa negocios dentro de la empresa, vía escisión, se reduce el capital.

El capital resguarda derechos e intereses de socios y terceros. Solamente la ley o el acuerdo societario puede regular los casos en que el monto de capital es disminuido. Podemos afirmar que el objetivo de la regulación legal de esta operación responde a dos parámetros fundamentales: El primero es la salvaguarda de los derechos de acreedores y terceros, derechos que pueden ser vulnerados por la disminución de la garantía que es el capital. El segundo es que la reducción de capital afecta en estricta proporción a todos los accionistas, pues se le puede utilizar para disminuir a tenencia accionaria de uno o alguno de los socios, o inclusive para separarlos de la sociedad contra su voluntad. Esto último que suena extraño es posible. Así, por ejemplo, declaramos perdido el capital, se reduce este a cero y luego debemos aumentarlo a prorrata. Puede que uno o varios de los accionistas actuales no cuenten con dinero para aportar el nuevo capital y con ello quedan fuera de la empresa.

Tomemos el caso de la Compañía de Seguros la Real o de la empresa Carrocerías Morillas. La primera decisión sincerar cifras: Se declara perdido el capital, se reduce el mismo a cero y luego se aumenta vía capitalización de deuda.

Hay una serie de razones que origina la reducción del capital de una sociedad anónima. Surgen en la doctrina las siguientes:

Reducciones voluntarias y reducciones obligatorias: La reducción voluntaria es aquella que depende únicamente de la voluntad de la sociedad y responde a causas que son de interés para esta o para sus accionistas. En cambio, la reducción se vuelve obligatoria en todos aquellos casos de compensación de pérdidas.

Reducciones efectivas y reducciones nominales: La reducción efectiva es aquella que se produce debido a un exceso de capital que determina un excedente del mismo para el que la sociedad no tiene empleo.

Se podrá realizar mediante reembolsos parciales de capital a los socios o mediante la liberación de dividendos pasivos. Por otro lado, la reducción es nominal cuando lo único que pretende es reajustar la situación real del patrimonio neto, sin devolución de recursos a los socios.

En toda reducción de capital se debe cumplir determinados requisitos y limitaciones:

- La reducción no afecta la totalidad del capital, pues no es legalmente posible la existencia de una sociedad sin capital. De presentarse este caso la empresa debe disolverse.
- Las reducciones afectan proporcionalmente a todos los socios, salvo aquellos que acepten una regla distinta.
- Los requisitos de publicidad, en el caso de acreedores es fundamental, pues los procesos de reducción de capital deben resguardar los derechos de terceros afectados.

Es importante señalar cuales son las razones más frecuentes por las cuales una empresa resuelve reducir el capital social. Entre estas encontramos:

- La compensación de pérdidas, tanto voluntarias como las que se realiza por mandato de la ley.
- La existencia de recursos excedentes en el activo de la sociedad. Es lógico que se devuelva el excedente a los socios, vía reducción de capital, con la finalidad que éstos puedan usarlos para otros fines.
- La adquisición por parte de la sociedad de sus propias acciones, cuando ello no se hace con cargo a beneficios o reservas libres.
- El ejercicio del derecho de separación por parte de uno o más accionistas.
- La condonación a los accionistas del pago de dividendos pasivos.

Casos de escisión.

- Cuando queremos reducir el capital seguimos el siguiente procedimiento:

- Debemos convocar a la junta General de Accionistas, pues este es el órgano competente para tomar esta decisión. Se requiere de quorum calificado, es decir, se necesita en primera convocatoria de la concurrencia de dos tercios de las acciones suscritas con derecho a voto, y en segunda convocatoria al menos tres quintas partes. La toma de decisión requiere mayoría absoluta de los asistentes sujetos al quórum calificado.
- El acuerdo debe expresar la cifra en que se reduce el capital la forma como se realiza, los recursos con cargo a los cuales se efectúa y el procedimiento mediante el cual se lleva a cabo.
- El acuerdo debe constar en escritura pública e inscribirse en los Registros Públicos.
- El acuerdo de reducción debe publicarse por tres veces, con intervalos de cinco días para darle adecuada publicidad.

Como consecuencia de la reducción de capital surge el derecho de oposición de los acreedores. Este derecho consiste en oponerse a la reducción del capital si el crédito no está debidamente garantizado. El acreedor debe ejercer este derecho durante los siguientes 30 días de la fecha de la última publicación de los avisos en el diario oficial y uno de circulación en la ciudad donde se halla el domicilio social.

OPOSICIÓN A LA REDUCCIÓN DE CAPITAL

¿Pueden los acreedores oponerse al acuerdo de reducción de ¿Capital?

El acreedor de una sociedad tiene derecho aun cuando su crédito esté sujeto a plazo o condición, a oponerse a la ejecución del acuerdo de reducción de capital si su crédito no se encuentra adecuadamente garantizado. El acuerdo de reducción de capital se adopta en Junta General necesitando para ello quórum calificado a más de la aprobación de la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto. Este acuerdo se escribe en el Registro Público. El acuerdo se debe publicar tres veces con intervalos de cinco días entre cada publicación. El derecho de oposición de los acreedores hacerse efectivo durante los treinta días siguientes a la publicación del último de estos avisos.

La oposición se tramita vía proceso sumarísimo. Su efecto es que la ejecución del acuerdo se suspende hasta que la sociedad pague sus deudas o las garantice. La ley General de Sociedades también señala que si una empresa se halla sujeta a la supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros y constituye una fianza solidaria a favor de la sociedad, pese dicho crédito, se podrá ejecutar el acuerdo.

Si más de un acreedor considera que la posibilidad de hacer efectivo o realzar su crédito está en peligro se produce la acumulación subjetiva de pretensiones, la que está regulada por el artículo 83 del Código Procesal Civil.

Existe oposición en los casos de reducción por devolución de aportes. Sin embargo, debemos preguntarnos si es posible oponerse a la reducción de capital cuando éste es causado por el saneamiento de pérdidas sufridas por la sociedad. No cabe oposición pues lo que ocurre es restablecer el equilibrio capital y patrimonio neto. Por lo tanto, la reducción aquí trata de restablecer el equilibrio, el cual se ha roto con anterioridad al acuerdo de reducción de capital.

En resumen, así como los accionistas pueden oponerse a ciertos acuerdos que los perjudiquen y aún separarse de la sociedad. Así los acreedores podrán oponerse a reducciones que dejen sin capital a la empresa y con ello las garantías de devolución de sus acreencias.

ESTOY QUEBRADO Y BUSCO SOCIO

Mire Sr. López, lo que usted necesita es capital fresco, busque un socio que le aporte capital. Sr. Ramírez, he sido cliente puntual del banco por 20 años, no entiendo realmente qué hago en recuperaciones y por qué tengo que hacer antesalas de 2 o 3 horas. Se me ocurre que ya tengo socio y mayoritario: ustedes, en otras palabras, el banco para el cual he trabajado entregando, vía intereses, todo lo que podía en los últimos tres años y que ahora es prácticamente dueño de todo lo que tengo.

No se exalte Sr. López. Nosotros podemos esperar. Tenemos paciencia Cómo no van a tener paciencia si con cada día que pasa siguen subiendo inexorablemente los intereses devorando todo lo que tengo.

Pero, por qué no trae fondos y coordinamos un plan de salida. López sintió que se iba alterando. La sangre le subía a la cabeza, estaba rojo de ira pero con un hilo de control sosteniéndolo dijo lentamente: Gracias por el consejo, las cuatro veces anteriores que lo he seguido han logrado que todo lo que tenía ahorrado yo, mi mujer y mi familia esté perdido en la empresa No tengo más que poner ¿alguna otra sugerencia? Sr. López, volvamos a vemos la próxima semana. Veremos qué podemos hacer. Hay que tener una visión de futuro, soporte la recesión, ya pasará.

López decidió volver caminando a la fábrica para poder pensar sólo. Rodeado por un mar de gente que le trataba de vender cosas, taxistas ofreciendo llevarlo cada 20 más., niños pidiendo limosna, ¿cómo ordenar sus ideas?, ¿qué hacer? El diálogo con la banca se había tomado en un diálogo de sordos. Deambulando entre los departamentos de cuentas especiales, recuperaciones y legal separaba todo el día visitando funcionarios preocupados por cobrar y por sus puestos, que preferían, por lógica, sus opciones de esperar, cobrar y olvidar cuando los departamentos de

negocios y banca empresarial presionaban por colocaciones. Ahora cual Mr. Jeckel y Mr. Hyde la institución mostraba su otra personalidad.

Llegó finalmente a la fábrica. Los ejecutivos lo miraban asombrados. Había demorado casi 2½ horas en llegar. Miró las máquinas paradas, el personal que fingía trabajar, en todo cierto escepticismo sobre su gestión, una vez más volvía con las manos vacías.

El consejo de capitalizar empresas es sólido pero irreal. El buscar socios en un negocio insolvente, una broma cruel. El recurrir a alianzas estratégicas, bancos de inversión o líneas de Cofide, sueños de opio. López sabía que en la crisis se tenía a sí mismo, su inteligencia, coraje y aguante peruano. Era un cholo a prueba de balas. Se río de la ocurrencia, el chiste le supo amargo.

¿Qué hacer?, recordó un principio que había leído en un diario de negocios: El de transegmentación. Allí tenía una clave. Resulta que en la crisis el mercado se altera y genera oportunidades. Un segmento se mueve, el otro se desplaza. Todos con bolsillos más ajustados, pero con sus mismas preferencias. Así la gente que viajaba a Miami se queda en Perú y viaja a Paracas. Los alumnos de la Universidad de Lima migran a la UNI, los del Cayetano a San Marcos, los de instituciones desertan y se ponen a ayudar como pueden a su familia. Cómo explicar si no, que restaurantes de lujo estén con público. La clave era esta migración de gentes en el mercado, del Villanova a la carreta, de la Carreta al TGFridays, del Fridays al Kentucky Fried Chicken y los últimos al Me Donalds, etc.

Miró sus máquinas y pensó en utilizar una nueva herramienta llamada en inglés CCM (Corporate CapabilitiesMatrix), esto es, la matriz de capacidad corporativa. ¿Cómo construir la matriz?, tomó papel y lápiz. En el lado izquierdo listó todas las máquinas que tenía, herramientas y accesorios, los distribuyó por categorías, eso era su capacidad instalada. La gente de producción lo ayudó mucho en completar la información. En el lado superior listó todas las categorías posibles que podía crear desde el punto de vista del marketing, esto es, usos para diversos productos creados por sus máquinas. Así sus máquinas que hasta ahora sólo producían jabón popular en barras grandes podrían crear pastillas chicas y grandes, con y sin fragancia, podía no sólo acudir a grandes distribuidores sino a terrapuestos, moteles, hoteles, aeropuertos, colegios. Podía multiplicar sus productos y atacar nuevos segmentos usando lo que ya tenía.

En la crisis es mejor sentarnos a pensar como multiplicar lo que hacemos, no bajar precios sino aumentar atributos. Producir menos pero más variado, pero sobre todo no busque socio, ya lo tiene. No busque ayuda afuera, ayúdese mediante creatividad y dando un mejor uso a lo que tiene.

Con ello podrá innovar y capturar segmentos en movimiento y por favor deje de buscar socio si está quebrado.

FINANZAS

1. MODELO Z - EDWARD ALTMAN

Las empresas no quiebran repentinamente o en forma impredecible salvo casos excepcionales (privilegios del gobierno o quiebra de nuestro único cliente). Por eso hemos afirmado que las empresas no mueren e infarto sino de anemia. Esto es bueno y malo. Bueno porque por más malos gerentes que seamos la empresa viable aguanta golpes, golpizas. Y torpezas y malo porque cual hipópótamo confiado podemos ahogarnos en una tina con poca agua.

Por ello se deben detectar las señales que preceden a toda crisis y enrumbar la compañía hacia aguas seguras salvándola del deterioro creciente. A mayor demora más difícil salvar la compañía que terminará sucumbiendo por asfixia. Pienso que esto funciona como círculos cada vez más pequeños que se cierran en torno a nuestra garganta hasta que no podemos movernos por falta de capital y cerramos el negocio.

1.1. ¿Cómo se detectan las señales a esta debacle?

Ponemos en utilidad el Modelo Z del profesor Edward Altman. Este modelo no es nada complicado y creo que es muy útil. Veamos el Z de Edward Altman

¿Cuáles son los objetivos del modelo?

• Originalmente era predecir con precisión la quiebra de empresas manufactureras que cotizaban en la bolsa con una anticipación de hasta 2 años. Hoy el modelo ha sido ampliado a empresas cerradas, esto es, que no cotizan en bolsa y empresas de servicios.

- Analizar a los proveedores que pueden tener problemas financieros y cuya quiebra podría perjudicar nuestro negocio
- Medir la salud financiera de la empresa a partir de su balance y de su estado de ganancias y pérdidas.
- Es un modelo estadístico, discriminante y multivariable. Esto significa que se ha construido en base al comportamiento de miles de empresas, razón por la cual las ponderaciones no debemos tocarlas. Es discriminante porque diferencia el universo en aquellas compañías

que van a quebrar, aquellas que no van a quebrar y las que se ubican en el área dudosa y multivariable porque se trabaja con varias variables.

1.2. Procedimiento

- Calcular ratios (cocientes financieros) a partir de los estados financieros de la empresa o empresas que se desean analizar:
- Computar el factor Z multiplicando las ratios por su ponderación y sumando aquellos acorde a la fórmula.
- Analizar los resultados: un bajo puntaje indica una alta probabilidad de fracaso y viceversa
- Análisis del patrón Z de comportamiento en proveedores, competidores y clientes de interés para la empresa.
- Utilice el patrón Z descendente como elemento para observar empresas que requieran más análisis.

1.3. Restricciones

- Se toman 5 años de datos financieros de la empresa.
- El modelo fue desarrollado para empresas con activos de 1 al 25 millones de dólares, aunque existen variantes del mismo que se exponen más adelante.
- El modelo se basa en 22 ratios diferentes correspondientes a 5 categorías: a) liquidez, b) utilidades/rentabilidad) apalancamiento, d) solvencia, e) actividad.

1.4. Usuarios potenciales del modelo

Prestamistas: interesados en la capacidad de la empresa en cumplir con los desembolsos durante el período de los préstamos.

Auditores: interesados en juzgar si las compañías con problemas financieros tienen probabilidad de bancarrota o quiebra.

Gerentes: interesados en conocer los problemas que van a enfrentar y tomar acciones correctivas.

Como hemos señalado en el modelo Z se usa el análisis múltiple discriminante. Este es un procedimiento estadístico que permite dividir el universo en poblaciones mutuamente excluyentes. Además, se calcula el índice Z.

$$Z = V_1 x_1 + V_2 x_2 + \dots + V_n x_n$$

Este índice divide el espacio y lo muestra en 3 regiones:

- Zona de quiebra
- Zona dudosa
- Zona de empresas prósperas.

De los 22 ratios analizados 5 son realmente significativos. Veamos su uso en diferentes tipos de empresas.

- Para empresas manufactureras en bolsa
- Que no coticen en bolsa
- En empresas de servicios

Z - Score Original

Empresas manufactureras que cotizan en bolsa:

$$Z = 1.2 x_1 + 1.4 x_2 + 3.3x_3 + 0.6x_4 + x_5$$

X1: capital de Trabajo / Total Activo

X2: Resultados Acumulados/ Total Activo

X3: UAI / Total Activo

X4: Valor de mercado Patrimonio / Deuda Total

X5: Ventas / Total Activo

Z: <1.80	= Bancarrota muy probable
1.80 < Z < 3.00	= Zona gris
Z > 3.00	= Bancarrota poco factible

El cálculo de las 5 ratios

X₁: Capital de trabajo/Activos Totales

La diferencia entre activos corrientes y pasivos corrientes divididos entre el total del valor en libros.

X_2 : Utilidades retenidas / Total de activos

Esta ratio es menor para compañías con menos años desde que las utilidades retenidas son mayores en empresas con mayor antigüedad. Esto refleja el hecho que las compañías nuevas tienen mayor probabilidad de quiebra.

X_3 : Ingresos antes de intereses e impuestos/ Total de activos

También conocido como retomo sobre capital invertido. Esta ratio incorpora el capital usado (deuda y capital).

X_4 : Valor de mercado del capital/ Valor en libros del total de la deuda

El valor del mercado de la acción se usa en esta ratio (la sumatoria del valor corriente) de todos los tipos de deuda y clases de acciones). En el divisor combinar ambos tipos de deudas (corto y largo plazo).

X_5 = Ventas / Total activos

Una simple medición de la rotación de capital (se usa las ventas anuales a partir de la declaración de ingresos)

1.6. ¿Cómo realizamos la evaluación del factor Z?

Lo hacemos de la siguiente manera:

1. Multiplicar cada ratio por su factor de ponderación de la formula y se suma los valores:

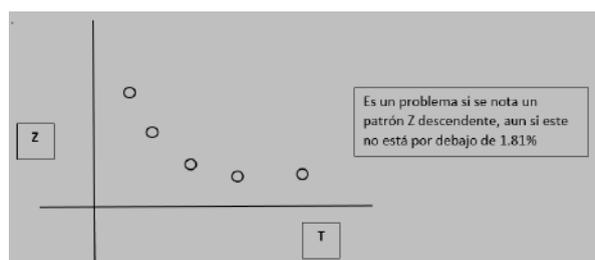
$$Z = 12 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + X_5$$

2. Evaluar el factor Z: Un puntaje por debajo de 1.81 es indicador de alta posibilidad de quiebra. Puntajes en el medio no son claros indicadores.

- El factor Z no es muy útil más allá de 2 años.
- El factor Z no es muy útil si se cocinan las cifras

3. Repitamos el análisis Z periódicamente y planteemos puntajes en las compañías sobre las cuales se tiene interés.

4. En un gráfico coloquemos el puntaje en el eje vertical y el tiempo en el horizontal.



5. Ejemplo: Un proveedor cae en su factor Z por 2 años. El análisis muestra caída en capital de trabajo y bajas utilidades como causa principal.

6. ¿Por qué caen las utilidades?

La empresa está altamente a palanqueada

Se están reduciendo los costos o la compañía está en una rápida expansión.

7. Ahora, ¿qué hacemos si la empresa no cotiza en bolsa? ¿Cómo usar Alternan?

Nos referimos a la mayoría de las empresas que siendo grandes no tienen acceso a la Bolsa de Valores pues no les justifica listar o cotizar. En el caso X4 no se puede calcular, el porcentaje saldrá menor. Lo más importante es la tendencia.

$X_1 = \text{Capital de trabajo} / \text{activo total}$

Es una medida del capital de trabajo de la empresa comparado con el total de su activo. El capital de trabajo (WK) es a diferencia entre activo circulante y pasivo a corto plazo. Una empresa con pérdidas constantes tendrá un activo circulante cada vez más pequeño en relación con el total de su activo. Este es la ratio más adecuada entre las ratios de liquidez para el cálculo del índice.

$X_2 = \text{Representa la ratio reserva} / \text{total activo}$

Las reservas son el total de utilidades acumuladas y no repartidas a lo largo de la vida de la empresa. Hay que tener cuidado al determinar esta cifra cuando se han producido aumentos de capital con cargo a reservas y cuando la empresa ha sufrido cambios en su estructura vía recursos propios.

Este ratio es producto, en parte, de la edad de una empresa. Una sociedad con pocos años de vida mostrará esta ratio más bajo que tras, lo que refleja el hecho que su posibilidad de fracaso es efectivamente mayor.

Más de la mitad de todas las empresas que fracasan lo hacen durante los primeros 5 años de su existencia.

$X_3 = \text{Representa la ratio utilidades antes de intereses e impuestos} / \text{total activos}$

Es una medida auténtica de la productividad de la empresa, antes que sus utilidades q en influidas por factores fiscales o por el apalancamiento financiero. Por ello esta ratio es particularmente apropiado. Para el caso. Si la empresa no genera regularmente suficientes utilidades, acabará uno u otro año por no poder hacer frente a sus obligaciones de pago.

$X_4 = \text{Representa la ratio recursos propios} / \text{recursos ajenos}$

Los recursos propios se calculan a precio de mercado y los recursos ajenos se miden por su valor nominal.

Los recursos propios comprenden todo lo que corresponde al accionista ordinario y los que corresponden a los accionistas preferentes, mientras que los recursos ajenos incluyen tanto los recursos a corto plazo como los recursos a largo plazo.

Esta ratio considera la dimensión bursátil diferenciándose así esencialmente del enfoque tradicional. Cuando la empresa no cotiza en bolsa los recursos propios se miden por su valor contable.

X₅ Representa la ratio ventas / total activo»

Indica la capacidad de la gerencia de la empresa para hacer frente a la competencia de las demás empresas de su sector.

Hay que notar que esta ratio se mide no en términos de porcentaje (como las variables X₁, X₂, X₃ y X₄) sino en el número de veces que las ventas contienen el activo. Así, una ratio X₅ de 20096 se aplica en el polinomio Zeta como X₅=2.

1.6.1 Valores de puntuación

- ❖ Todas las empresas tienen puntuación inferior a 1.8 terminan por fracasar;
- ❖ Ninguna con puntuación superior a 2.99 tiene que ser liquidada ni reorganizada;
- ❖ La zona gris está determinada por las puntuaciones 1.81- 2.99;
- ❖ El valor 2.675 es el punto que mejor diferencia a las empresas la hora de producir un fracaso.

1.7. Modelo para empresas que no cotizan en Bolsa

1.7.1. Z - Score Modelo A

Empresas Manufactureras Cerradas:

$$Z = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.42 X_4 + 0.998 X_5$$

X₁: Capital de Trabajo / Total Activo

X₂: Resultados Acumulados / Total Activo

X₃: UAJ / Total Activo

X₄: Patrimonio / Deuda Total

X₅: Ventas / Total Activo

Z	1.23	==	Bancarrotas muy probable
1.23	< Z < 2.90	==	Zona Gris
	< z	2.90	== Bancarrotas poco <i>factible</i>

1.8. Modelo para empresas de servicios

1.8.1. Z - Score Modelo B

Empresas cerradas de servicios O generales:

$$z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 105X_4$$

X1: Capital de Trabajo / Trabajo Activo X2: Resultados Acumulados/ Total

Activo X3: UAI / Total Activo

X4: Patrimonio/ Deuda Total

$Z < 1.10$	\equiv	Bancarrotas muy probables
$1.10 < Z < 2.60$	\equiv	Zona gris
$Z < 2.60$	\equiv	Bancarrotas poco factibles

¿POR QUÉ CAEN LAS EMPRESAS?

Un paseo por las calles de Lima, Arequipa o Trujillo ilustra una realidad que nos salta a los ojos: se vende, se alquila, cerrado por remate o en liquidación. La crisis sigue y la gente lo siente en el bolsillo y en el ánimo. Reflexionemos por qué se caen las empresas o sea las unidades de producción generadoras de riqueza, impuestos y sobre todo empleo.

La empresa como si fuera un ser vivo, crece, a veces se reproduce, se desarrolla y a veces muere. No muere necesariamente pues a diferencia del hombre puede relanzarse una y otra vez adaptándose indefinidamente. Nos rodean para probarlo organizaciones longevas como la Iglesia Católica con 2000 años, la Universidad de Oxford con 1,000 años o Coca Cola con 150 años, etc.

Cabe preguntarnos: ¿es la quiebra el resultado de factores ambientales hostiles o es el producto de errores gerenciales o una combinación de ambos?

En el pasado las empresas podían adaptarse gradualmente. Era un mundo de compradores. La empresa podía cambiar poco a poco salvo por la terquedad del líder. No olvidemos a Henry Ford quien dijo: Los compradores pueden tener cualquier color de automóvil siempre que sea negro. Con ello dio el liderazgo a Alfred Sloan de la General Motors quien ofrecía modelos y colores acorde a los gustos del consumidor.

Hoy vivimos incertidumbre, globalización y cambios bruscos que hacen mucho más difícil el sobrevivir. El entorno es cambiante y complejo.

Enrique Ramírez y Zepeda en su texto Rehabilitación Financiera de Empresas nos dice que desde el punto de vista financiero las contingencias ambientales son la inflación, la devaluación, las tasas elevadas de interés y la escasez de crédito.

Si bien estas condiciones no crean un determinismo ambiental (tipo Darwin), que nos diga cuál compañía sobrevivirá y cuál no, sí podemos señalar que la estructura financiera es relevante.

Aquí la primera conclusión de nuestra reflexión sobre el tema: Las decisiones tomadas en el pasado por los ejecutivos respecto a la forma de cómo financiar el desarrollo de la compañía determina una mayor posibilidad de quiebra. Si se produce una contingencia como una caída de aranceles o escasez de crédito o devaluación y la empresa creció sin la solidez de los aportes y aumentos de capital continuo tenemos riesgo a la vista.

Efectivamente, si la empresa financia sus operaciones con elevado apalancamiento, esta decisión desplazará al exterior el control financiero de la compañía. Al ocurrir las devaluaciones o manifestarse un proceso inflacionario, el control de la empresa sobre sus relaciones disminuye (no tenemos reservas o «espaldas») y por ello más dependemos de la opinión de bancos o proveedores que de las decisiones que adopte la gerencia en plena crisis.

Las quiebras son así, fruto de puntos de vista optimista del comportamiento de la compañía en el futuro; futuro que al no materializarse se provoca una disfunción entre la realidad y el entorno. Las cosas no sucedieron como lo planeamos y ahora perdemos hasta la camisa.

Lo equivocado no es la realidad sino la visión, el pronóstico optimista, hoy lamentable. No debemos entusiasmarnos y crecer más allá de nuestras propias fuerzas. Recordemos esto cuando los amigos banqueros nos ofrezcan créditos por ser uno de los pocos sujetos de crédito que aún quedan en el mercado.

2. Modelo de Contingencias

Veamos otra herramienta importante creada por el profesor Gordon Donaldson de Harvard Business School: el modelo de contingencias

2.1. Conceptos generales

Todos los convenios con acreedores tienen como objeto principal desarrollar una política de retraso en los pagos, esto es, un replanteo del servicio de la deuda y una estrategia de reducción en los derechos que les corresponde.

Si consideramos que la empresa puede seguir funcionando debe modificarse sustancialmente la manera en la cual se trabaja y la estructura financiera sino es mejor liquidar ordenadamente la compañía.

En otras palabras, para la reorganización debemos tener en cuenta lo siguiente:

- La empresa debe presentar posibilidades de recuperación.

- Las condiciones económicas generales deben hallarse en una etapa favorable. Es más fácil resurgir cuando el viento sopla a favor que en un entorno hostil
- Nosotros como deudores debemos tener solvencia moral. Es difícil lograr el apoyo de los acreedores si nos consideran unos delincuentes.

En cuanto a la organización financiera:

- El objeto de esta es revitalizar la empresa.
- El nuevo equipo financiero debe estimar las utilidades futuras a través de un flujo de caja realista y no soñar despierto.
- Aplicar la comparación con otras empresas del sector pues si no somos competitivos frente a ellos no tenemos futuro.

2.2. ¿Cuál es la estrategia usual para las emergencias financieras?

El concepto tradicional del plan financiero comprende algunos principios que debemos cuestionar en un entorno recesivo:

- Brindar información sobre el entorno económico competitivo.
- Plantear objetivos de venta y utilidades a determinada fecha.
- Ilustrar la coordinación de recursos esfuerzos para lograr metas propuestas.

La planificación es en gran parte futuro desconocido en uno gestionable no podemos conocerlo con certeza, pero si llevarlo a un rango gerenciable.

Sin embargo, el plan se ve alterado por:

- La acción de la competencia en relación a los precios y /o productos, De nada sirve un plan si la competencia lo desbarata
- Los cambios tecnológicos que en algunas industrias es dramático.
- La recesión económica que nos afecta a todos.
- El rol del Estado (aranceles, impuestos)
- Las huelgas.
- La intranquilidad social (secuestros, terroristas, marchas de protesta)

¿Cuál es la respuesta tradicional que nos ofrece el departamento de Finanzas de un entorno incierto y hostil y un plan cierto?

Cuando lo inesperado ocurra haremos un nuevo plan. Cuando lo desconocido se conozca evaluaremos el impacto y reformularemos el plan para crear certeza con uso de nueva información.

La limitación de este enfoque es la capacidad de organización para generar nuevos planes y adaptarse si los cambios con sustanciales se puede interrumpir el ciclo y producirse una grave crisis.

El plan de finanzas tradicional se opone a una reacción rápida y efectiva ante la aparición de un suceso inesperado. Por ello es que se debe trabajar en la planificación de contingencias mediante un plan de emergencias financieras.

El concepto de contingencia no es presentar un plan con tres escenarios (optimista, moderado, pesimista) si no cuestionarse que pasa si todo sale mal.

Cuando se presenta la fase de crisis:

- Las reservas internas y externas pueden descender a niveles peligrosos en tanto los gastos corrientes permanecen invariables.
- Las reservas “ociosas” son vulnerables cuando no debieran serlo, en tanto que las reservas instantáneas son visibles y vulnerables.
- El papel de una reserva monetaria instantánea es proteger la empresa contra los efectos de una necesidad urgente o inesperada. Las reservas instantáneas no deben tocarse. No es cuestión de tomar caja para gasto corriente y malgastar esta reserva.
- Las cantidades disponibles dependen en gran medida de las circunstancias. Una de ellas es la fecha de la última crisis.

En cuanto a la liquidación de activos:

- La última categoría importante en relación con los gastos es la liquidación de activos de índole no financiera (no comprende títulos negociables pues éstos son caja y reserva de inmediata convertibilidad).
- Hay que evaluar con cuidado esta medida en función del largo plazo. También considerar el grado de incertidumbre sobre la disponibilidad y volumen de los activos.
- El inventario comprende:
- Activos separables del negocio principal
- Activos menos propicios para generar utilidades
- Además, efectuar la estimación del valor de liquidación y con ello valorar su rentabilidad en función de la inversión.

2.3. La compra del tiempo

Consideremos el ejemplo de una empresa que vende el 25 % de su producción a un solo cliente. Si el cliente decide fabricar el producto en lugar de comprarlo y por ello reduce sus pedidos.

El problema de esta necesidad inesperada de fondos no estriba en lo sucedido sino en la falta de tiempo para equilibrar el flujo de fondos. Cuando contamos con más tiempo es menor el impacto perturbador en el flujo de fondos y menor el costo de la reasignación.

2.4. Análisis de la Contingencia

Existen contingencias claves sobre las que se necesita la máxima información posible con el objeto de desarrollar una estrategia.

- Existen formalidades barreras psicológicas para realizar un enfoque serio y abierto sobre contingencias.
- La dedicación para alcanzar y mantener los compromisos sobre metas de ventas y utilidades es tan profunda que la alta dirección no apoya el análisis de alternativas sobre el no cumplimiento de las metas.
- El análisis financiero de contingencias es la alternativa al triunfalismo y permite un examen completo y sistemático de alternativas.

Al tener en cuenta las contingencias se puede lograr un mejor conocimiento en dos sentidos:

- Ejerce análisis más profundo a medida que surgen los fenómenos.
La revisión de datos efectuada en forma periódica permite una reacción anticipada y proporciona más tiempo para actuar: Por ejemplo:
No debe esperarse a crear una reserva de inventario el mismo día en que rompe una huelga.
- El análisis de contingencia proporciona una idea más clara, antes que el suceso ocurra, sobre el impacto potencial de la contingencia respecto al flujo de caja.

Al tener en cuenta las contingencias se puede lograr un mejor conocimiento en dos sentidos:

- Ejercer un análisis más profundo a medida que surgen los fenómenos. La revisión de datos efectuada en forma periódica permite una acción anticipada y proporcionada más tiempo para actuar. Por ejemplo: No debe esperarse a crear una reserva de inventario el mismo día en que rompe una huelga entre nuestros trabajadores
- El análisis de contingencia proporciona una idea más clara, antes que el suceso ocurra, sobre el impacto potencial de la contingencia respecto al flujo de caja. El análisis trata sobre fenómenos complejos que afectan al flujo de caja de muchas formas.
- El análisis tradicional al considerar solo una variable, ignora el carácter dinámico y complejo de la recesión.

2.5. La simulación del futuro

Debemos desarrollar un análisis superior al análisis «What if» - «¿Qué pasaría sí?»

El análisis de contingencias permite simular el futuro en varios supuestos al mismo tiempo.

¿Qué puede suceder si ocurre una recesión en nuestro sector o en nuestro país en 3 o 4 meses?

Para dar respuesta a esta pregunta se debe considerar múltiples sus puestos tanto cualitativos como cuantitativos, entre ellos, línea de producto, precios, momento de inicio de la recesión, rapidez de reacción y medidas a tomar respecto al inventario, empleo, inversiones decapita gastos de marketing.

- ¿Cómo se relacionan las órdenes de compra de materias primas con los programas de producción?
- ¿Cómo se conectan estos últimos con los pedidos de los clientes?
- ¿Qué sucede con los programas de producción y de compras de materia prima cuando las ventas varían en 5 %, 3 % y 10 %?
- ¿Qué sucede con la nómina de personal cuando las ventas y la producción descienden a causa de la recesión?

En este último caso más que considerar la planilla hay que estudiar los contratos de trabajo, la asignación de producción a los diferentes talleres, los sistemas de programación de la producción, las decisiones de la dirección relativa a la reducción de turnos de trabajo, cierre de talleres y despidos.

Reservas no comprometidas

Estas reservas no están reflejadas en el balance. Representan una estimación de los fondos disponibles tanto interna como externamente.

La definición de un recurso en este modelo no es tanto una cuestión de propiedad sino más bien una disposición. Cuenta aquello que podemos usar. De nada nos sirve tener inventarios invendibles o activos fijos parados. Es mejor contar con líneas de descuento de letras y líneas tanto de proveedores de pre y post embarque. No olvidemos que en crisis la gerencia es de efectivo.

Las reservas no comprometidas hay que negociarlas. No olvidar que las cifras con llevan cierta dosis de incertidumbre y análisis.

A pesar de la incertidumbre que existe estas son las cifras significativas en toda acción gerencial en el futuro reservas no comprometidas se subdividen en reservas instantáneas y negociables.

Las reservas instantáneas consisten en cuenta de liquidez inmediata que comprende, otras: Títulos convertibles en tesorería a través del Mercado y/o parte de líneas de crédito negociadas y no utilizadas todavía.

Representan un recurso de liquidez excepcional puesto que son de inmediata disposición y no tienen limitación de empleo.

Las reservas instantáneas constituyen realmente un equivalente de tiempo pues con ellas se puede comprar el tiempo necesario para activar otros recursos.

Las cuentas de liquidez inmediata constituyen la capacidad de soportar un déficit de caja por día o semanas.

El nivel de una reserva instantánea está relacionado con 2 factores a, saber:

- La estimación sobre la magnitud probable del déficit de caja y,
- El tiempo necesario para cubrir con otros recursos el déficit.

El tiempo necesario para negociar un crédito a plazo dura normalmente semanas. Una reserva instantánea de US\$1'000,000 permite a la empresa soportar un saldo negativo de US\$ 50,000 diarios durante 20 días. Las categorías de reservas negociables abarcan contratos que van desde créditos bancarios a corto plazo hasta ampliación de capital, o sea fuentes de las cuales una empresa obtiene fondos externos.

La cantidad potencialmente disponible de algunas fuentes depende de, otras se han usado previamente.

El endeudamiento a largo plazo está condicionado por deudas existentes a corto plazo. De allí que la estimación sea secuencial e interdependiente.

Entre las reservas negociables y de mayor incertidumbre se hallan las de ampliación de capital.

Aquí hay que pensar entre dos extremos opuestos que semejan el cero y el infinito.

De un lado la retención del control de la empresa y por el otro una visión optimista del mercado de capitales.

Si existen condiciones favorables de mercado se puede emitir una cantidad determinada de acciones para lo cual hay que considerar la utilidad por acción, la capacidad del mercado de absorber las ampliaciones de capital y aspectos sobre la retención del control de la empresa.

2.7. Disminución del Egreso de flujo de fondos

La segunda categoría importante de recursos móviles versa sobre los esfuerzos a realizar para revisar las obligaciones existentes de pago.

Cuando aparece una necesidad es posible que convenga atenderla con fondos destinados a atender los exigibles planificados.

Gran parte de la decisión sobre este particular depende de la naturaleza y urgencia de la necesidad, de la situación de las reservas y de las diversas circunstancias que condicionan el tema.

2.8. Disminución de Egresos

Esta categoría se puede dividir en 3 clases diferentes de gastos:

- Los relativos al volumen de la actividad (tal como mano de obra directa; aquellas que son función del nivel general de actividad (publicidad o investigación) y aquellas relacionadas con el valor, que significan gastos que no están vinculados directamente con los productos. o servicios de la empresa sino concebidas para aumentar el patrimonio de los accionistas (dividendos).
- De las tres clases de gastos, aquellos que dependen del nivel general de actividad son los que proporcionan el mayor potencial de recorte puesto su horizonte temporal de gastos presenta flexibilidad.
- Las otras dos clases se pueden usaren determinadas circunstancias.
- En la vida de las empresas el reajuste de gastos planificados constituye una de las formas necesarias de reacción.
- Las razones son:
 - La exigencia de fondos líquidos de carácter inesperado debe y tiene que originar un cambio en las prioridades, puesto que la nueva información transforma nuestra visión del futuro.
 - La defensa de las reservas financieras que quedan puede ser más importante que la defensa de un presupuesto

Aquí creo pertinente llamar la atención sobre el flujo de caja. Es una herramienta muy útil y debe vincularse al modelo de contingencias, pero no debemos actuar como el empresario que deseaba contratar un contador y pasaba entrevista. Al primero le pregunta: ¿cuánto es $2 + 2$?, esta contesta: 3 No, no conviene Al segundo le pregunta: ¿cuánto es $2+2-4$?, responde sin duda el profesional No, no me conviene. El tercero ante la pregunta del empresario, lo mira y le dice sin parpadear. Señor, ¿cuánto quiere que sea? Finalmente he encontrado al profesional que necesito.

El flujo de caja no nos sirve si lo vamos a dibujar a conveniencia de banqueros y acreedores. ¿Cuáles son las premisas reales y por qué decimos lo que decimos? Dentro de esta línea me parece fantasía financiera elaborar flujos de caja con el nivel de incertidumbre en este país a 8, 10, 12 años.

2.9. Estrategias financieras típicas

2.9.1. Estrategia de reacción

El objeto de la estrategia es establecer la secuencia de aplicación de los diversos recursos de liquidez conforme surgen las necesidades provocadas por la situación de emergencia.

¡La estrategia también recoge la adecuación de estos recursos a lo largo del período planificado.

2.9.2. Secuencia de respuesta

2.9.2.1. Estrategia de la línea de mínima resistencia

En cuanto surge una necesidad inesperada el director Financiero toma los recursos que mejor puede controlar. Son aquellas cuyas variables son más definidas y cuyo empleo origina mínimas complicaciones...

En caso de que la necesidad continúe durante mayor tiempo se va utilizando sucesivamente otros recursos siguiendo siempre como norma el uso de aquellos donde es menor la dificultad de negociación e incertidumbre.

Esta estrategia tiene la siguiente característica:

- Impulsa a cubrir los déficits con excedentes de caja o con créditos bancarios a corto plazo. Reasigna determinados recursos convertibles financieramente.

Como defecto de esta estrategia encontramos:

- Provoca la extinción de la reserva de capacidad convertible que posee la empresa.
- Puede ocurrir que se tenga que enfrentar necesidades urgentes que obligan a cambiar la prioridad de la empresa

Es la estrategia típica del gerente o propietario bombero que corre de banco en banco tratando de apagar incendios. Lamentablemente es la más frecuente. Considero que un diagnóstico de la situación y un replanteo de la dirección deben minimizar el uso de esta estrategia, que además de onerosa es un desastre mediano o a largo plazo.

2.9.2.2. Estrategia de la línea de máxima resistencia

Esta estrategia consiste en iniciar el proceso activando recursos que requieren del tiempo de anticipación más largo para negociar o que implica un mayor grado de incertidumbre en cuanto a su disponibilidad frente a una urgencia. Entre ellas, préstamos a mediano o largo plazo, negociaciones internas de fondos y otras que suelen requerir fondos para inversión o capital de trabajo.

Esta estrategia es la que privilegian las grandes empresas pues prevén los problemas con suficiente anticipación lo que les permite recurrir a la bolsa o a los mercados mundiales y conseguir mejores condiciones.

2.9.2.3. Estrategia del recurso clave

Esta estrategia se basa en una fuente principal tal como una reserva de caja o la capacidad de endeudamiento a largo plazo.

Ciertas empresas han sobrevivido ante colapsos financieros usando este enfoque.

El fallo de este enfoque es que una emergencia puede presentarse bajo diferentes aspectos y matices variando su distribución en el tiempo, su impacto en la empresa, su urgencia y exigiendo de allí varios recursos y no uno solo.

En un centro comercial el recurso clave lo constituyen las tiendas de comidas. Fijémonos como estas están siempre llenas pese a la crisis. La gente no compra, pero sí pasea, va al cine y come. Por eso, entregar a un banco las letras de los locales de comida equivale a entregar el recurso clave.

2.9.2.4. Estrategia de Movilidad Financiera

Esta estrategia tiene 3 aspectos que debemos tomar en cuenta:

- Maximizar el recurso tiempo. La búsqueda y el empleo de información relativa al futuro exigen un significativo cambio respecto a las técnicas habituales de planificación.
- Un recuento de los recursos que nos permitan la movilidad financiera.
- Un análisis de elementos de la estrategia a emplear cuando sucede lo inesperado.

En otras palabras, tenemos que tomar tiempo para reacomodar nuestros recursos y ver los elementos o fichas que realmente tenemos o podemos contar. Sí no estamos soñando para remontar la crisis.

2.10. Examen de los recursos para cubrir un déficit inesperado de caja

Lo requiere es una estimación del poder de compra disponible para su utilización en el futuro. Cuanta caja y cuándo la vamos a necesitar.

En este texto las cuentas cambian de signo: Los activos se convierten en pasivos «exigibles» y estos en activos. Este es el aspecto más interesante del modelo. Lo importante en la crisis no es ser dueño de cosas sino poder disponer de ellas. De nada nos sirve tener un montón de inventario que con el paso del tiempo se vuelve obsoleto. Entre tanto nos cuesta financieramente y en almacenaje.

De nada me sirve tener maquinaria parada sobre la cual debo pagar un impuesto a la renta que es confiscatorio porque no vendo nada y me consideran que genero renta. Todos estos, en la gerencia de efectivo que es la norma en crisis, son pasivos. Los activos son todos aquellos elementos que me permiten levantar caja, entre ellas, líneas de descuento, tarjetas de crédito, líneas pre y post embarque, etc.

Entre las diversas cuentas del activo incluso la caja puede no estar disponible para cubrir las nuevas necesidades porque la tesorería queda bloqueada en operaciones comerciales habituales, mientras que un crédito bancario tiene gran importancia frente a las necesidades futuras.

2.11. Aplicación del modelo

Este modelo queda plasmado en sus tres horizontes que son sinónimo de emergencia, estabilización y recuperación (3 meses, 1 año, 3 años).

Figura I			
Ingreso para reflejar los recursos financieros móviles para tres horizontes temporales			
Recursos	Disponibles para su aplicación en el plazo de:		
	Un trimestre	Un año	Tres años
1. Reservar no comprometidas:			
- Reservas instantáneas			
Excedentes de Caja	\$		
Línea de Créditos no agotados	\$		
- Reservas Negociables			
Créditos bancarios adicionales			
Inseguros de obtener	\$		
Seguros se obtener	\$		
Capacidad complementaria de endeudamiento a largo plazo		\$	
- Emisión de títulos nuevos		\$	
II. Reducción de los gastos planificados			
- Relacionados con el volumen			
Cambios en los programas de producción	\$		
- Relacionados con la expansión			
Programas de marketing		\$	

Presupuesto de Investigación y desarrollo		\$	
Gastos generales de administración		\$	
Inversiones de capital		\$	
- Relacionados con el valor			
Pagos de dividendos activos		\$	
IV.Liquidación de activos			
Cierre		\$	\$
Venta de equipos y unidades	\$	\$	
Recursos Totales			\$

En la figura I ilustra un formato de documento que constituye una base de datos pensados para desarrollar la estrategia de movilidad financiera y un seguimiento del plan de reestructuración. En la parte izquierda se ofrece una lista de posibles fuentes de recursos para cubrir déficits potenciales de caja. No olvidemos que la gerencia es de efectivo.

Esta lista esta desglosada según varios títulos o categorías que la clasifican en relación con el tiempo necesario para disponer de los recursos de modo efectivo.

Los tres niveles del cuadro atacan 3 niveles. El primero es el área caja y bancos. Como vemos, tenemos reservas comprometidas que se dividen en el rubro reservas instantáneas y los excedentes de caja que pueden aparecer por campaña de ventas o por venta de activos. Lo importante es tener una idea clara que estos fondos no deben desaparecer por las necesidades urgentes sino dentro de un plan. Aquí se privilegia lo que podemos negociar con bancos y proveedores, líneas aprobadas y por aprobar. Et segundo rubro son los ahorros que deben generarse por las nuevas políticas de reducción. En estos incluimos las 3R {reducción en el número de clientes, reducción en el número de mercados y reducción en el número de territorios) y finalmente en el tercer rubro encontramos ventas de activos muebles e inmuebles, así como las operaciones que cerramos y que nos permiten ahorrar caja.

Figura II				
Inventario de recursos, susceptibles de liquidez, perteneciente a la Majestic Company, realizando el 30 de septiembre de 1995 contemplando un horizonte temporal de un año				
Gastos brutos proyectados				
(01 de Octubre de 1995 – 30 de Septiembre 1996)	\$5250.000			
Déficit proyectado en relación a los ingresos	\$350.000			
Fuente de recursos proyectada				
Línea de crédito bancaria	\$350.000			
		Fuente de liquidez en el 30 de Septiembre del 1995	Posición proforma en el 30 de Septiembre del 1996	
Reservas no comprometidas				
Reservas Inmediatas				
Excedente de Caja			0	
Línea de créditos no agotados	\$350.000		0	
Total de Reservas Instantáneas		\$350.000		0

Pinkas Flint Blanck / VISIÓN INTEGRAL DE LA GESTIÓN EMPRESARIAL

Reservas no negociables			
Créditos bancarios adicionales	\$300.000		\$450.000
Capacidad de endeudamiento adicional a largo plazo	0		0
Acciones preferentes	0		0
Emisión de acciones ordinarias	\$300.000		\$300.000
Total de reservas negociables		\$500.000	\$750.000
Total de reservas		\$850.000	\$750.000
Reducción de los gastos planeados			
Relacionados con el volumen			
Cambios en el programa de producción	\$74.000		\$74.000
Relacionado con la operación			
Marketing	\$84.000		\$84.000
Gastos generales administrativos	\$70.000		\$70.000
Gastos de capital	\$100.000		\$50.000
Relacionados con el valor			
Pagos de dividendos activos	\$50.000		\$50.000
Reducción total de gastos		\$378.000	\$328.000
Liquidación de activos			
Venta de terrenos		\$50.000	\$50.000
Recursos Totales		\$1378.000	\$3.128.000

UN VERANO DEMASIADO FRÍO

Pese a la elevada temperatura que sufrimos permanece gélida la economía y arrecia la crisis. La euforia del año nuevo no debe hacernos olvidar la necesidad de adoptar medidas para lograr el *taumaround* o retorno a la rentabilidad.

El camino es difícil, arduo y estamos plagados de buena voluntad, muchos discursos y poca acción.

Veamos, ¿cuáles son las medidas a tomar?

Son 10 pero en el presente artículo comentaremos las 4 primeras, propias de la emergencia que se vive y las enumeraremos por orden de ejecución. En posteriores artículos esperamos completar la lista para beneficio de empresas y empresarios concentrados en sobrevivir este año.

- Parar la hemorragia.
- Adoptar una gerencia de efectivo.
- Acumular información.
- Determinar quién va a participar.

Medida N.º 1: Detenga la hemorragia

En toda situación de turnaround hay una división, producto, línea, fábrica o proyecto que pierde dinero o consume dinero a gran velocidad. Por razones diversas estas situaciones no se modifican. Ahora debe paralizarse y parar inmediatamente el flujo de dinero.

El problema debe resolverse solicitando a cada jefe de departamento que determine cuáles son sus gastos y la importancia de cada uno de estos gastos para el flujo de caja. El detener los gastos evita la inercia negativa

Los gastos deben ser autorizados por la alta gerencia. Solo cuando se instala la disciplina en el control de los gastos se pueden controlar estos. En forma muy lenta debe retornar la autoridad a los mandos medios cuando haya pasado la tempestad.

Medida N.º 2: Adopte una gerencia de efectivo

El activo más importante de la empresa es el efectivo. Cuando se inicia un proceso de *turnaround* se deben implementar políticas de control de modo que a partir de cierto nivel todo gasto debe ser aprobado por el contralor, el jefe ejecutivo a cargo y el jefe del equipo de *turnaround*.

Esto logra que muchos gastos no se realicen para evitar el difícil proceso de aprobación.

Provoca que los jefes de cada sección piensen en la empresa y no en su Departamento.

Se debe lograr el compromiso de cada jefe en obtener las metas de ahorro fijadas.

Medida N.º 3: Reúna información

El equipo de turnaround debe hablar con todas las personas que puedan brindar información, tomar nota frecuentemente de los pensamientos y perspectivas de las gerencias.

Por ejemplo, pregunta. Si no tuviera que preocuparte por lo que piensa su jefe. ¿Cómo cree que debería arreglarse este negocio?

- Estas ideas son muchas veces de sorprendente claridad y se distancian de lo que piensa la alta dirección. Este mismo ejercicio debe realizarse con minoristas, proveedores, bancos.
- No se puede analizar la situación sin información cuantitativa y cualitativa.
- Para evitar el sentimiento de culpa o que algunos sean los que pagan los platos rotos todos tienen que participar en el proceso.
- Si bien se debe escuchar e involucrar a gerentes y empleados el equipo no debe perder de vista la urgencia de las medidas por tomar.

Medida N.º 4: Determine quién va a actuar

Una vez detenida la hemorragia y obtenidos los datos se debe determinar quién va a actuar. Se debe eliminar aquellos ejecutivos derrotistas y cambiarlos por aquellos que tengan nuevas ideas y voluntad de lucha.

Mejor aún si se recluta gerentes con experiencia en la compañía. Pero debemos tener cuidado con el alto grado de error en juzgar las personas y no dejamos guiar sólo por la apariencia de colaboración o rechazo. El equipo deber ser interdepartamental. Se debe escoger a la mejor gente, 2 cabezas piensan mejor que una. Un trabajador hábil puede vender más que lo que su puesto le permite.

De seguir estos remedios puede que su empresa sienta poco a poco el alivio que necesita. Ningún plan o norma transitoria del Indecopi puede reemplazar la dura realidad del ajuste, en pocas palabras, ajuste o muera.

**CÓMO CUIDAR LA CAJA
EN ÉPOCAS DE CRISIS**

En épocas recesivas es mejor liquidez que utilidades. No olvidemos que por mucho vender podemos terminar en Indecopi; lamentándonos de nuestra agresiva política de ventas que ha logrado regar nuestro dinero en el mercado.

Luis Femando Gutiérrez Marulanda, destacado profesor colombiano, en su obra Finanzas Prácticas para Países en Desarrollo ilustra algunos consejos para un sano manejo del efectivo.

Demos cuenta de algunos de ellos, tan útiles en épocas de recesión:

- Si vendemos al contado, compremos al contado. Si compramos a plazos y vendemos al contado se generará una liquidez artificial ya que no corresponde a la generación interna del negocio. Este exceso de fondos lo hará sentirse rico y realizar gastos o compras que el negocio no puede a la larga soportar.
- Emparejemos los plazos de venta y de compra si es que vendemos a plazos.
- Si vendemos a plazos, cobremos un interés mayor al que nos cargan por financiamos en aquello que vendemos o en la materia prima que usamos.
- No financiemos nunca activos fijos con créditos de corto plazo.
- No financiemos capital de trabajo con deudas en dólares.
- Si se financia en dólares, cúbrase. Tenga siempre inventario importado y/o acreencias en dólares mayores a lo que debe. Se protege así contra la devaluación, especialmente contra alguna súbita

- Si está corto de efectivo considere el leasing, siempre y cuando tenga utilidades contables de donde deducir los pagos de arrendamiento. Puede costarle un poco más, pero no le congela liquidez, Y puede hacerse un tratamiento tributario interesante.
- No mantenga el efectivo ocioso. Pague siempre con él sus pasivos más costosos. Si debe dólares y teme un incremento por efecto de devaluación, pague deuda externa.
- Exija el reparto de utilidades. Forzar la caja obliga a la gerencia a cobrar cartera o a bajar inventarios. Las cajas abundantes dan la sensación de solvencia y relajan la administración.
- Con el fin de bajar la caja al mínimo, pacte sobregiros sin recargo en costo, con el fin de cubrir sus necesidades cuando se quede corto de efectivo.
- Cuidado con el *floating*. Todos los banqueros son felices haciendo promedios con sus fondos, demorando las transferencias de otras plazas injustificadamente. También les encanta a sus deudores, quienes jugarán a enviarle cheques por correo, a equivocarse la fecha o a olvidar firmarlos.
- Si al contar con liquidez desea prepagar deuda en moneda nacional cancele primero aquel pagaré que esté más próximo a su vencimiento final.
- En una economía inflacionaria puede ser mejor invertir los sobrantes en adquisición de materias primas que en prepago de deudas.
- Tómese todos los descuentos por pronto pago que representen una economía mayor al costo del dinero. En la práctica, casi todos deben tomarse. Haga de ello una norma en su empresa y fuerce su cumplimiento.
- Proteja su cartera. Exija garantías, que, además de protegerlo, pueden servirle para endosar, también como garantías, cuando requiera solicitar créditos.
- No comprometa efectivo en adquirir activos en la etapa inicial de sus negocios. Alquile lo que pueda. Haga /leasings. Subcontrate. Reserve la adquisición de inmuebles para cuando el negocio esté consolidado.
- Entre varias alternativas de igual rentabilidad escoja siempre la que mayor liquidez le asegure.

Estos consejos son valiosos y reflejan una sana política sobre el recurso más valioso en plena crisis: la caja.

Si los revisamos con cuidado veremos cuantas de nuestras angustias se deben a no haber seguido en su oportunidad estos lineamientos. Sin embargo, más vale tarde que nunca.

NADAR HASTA ALCANZAR LA ORILLA

Contraviento y marea los empresarios prosiguen luchando por llegar a la orilla. Si bien el triunfalismo de las cifras no se condice con el día a día no se debe bajar la guardia. Hoy terminaremos con las medidas 9 y 10 para ajustar el plan de salida.

Medida N. ° 9: Crear una reserva de efectivo

El generar caja es lo más importante. Esta sirve para pagar cuentas, financiar nuevas ideas y dar la flexibilidad necesaria para cubrir las necesidades específicas tal como se presentan.

Esta reserva se debe usar para aprovechar las oportunidades del mercado la participación en nuevos proyectos genera un cambio de actitud frente a banqueros, proveedores, etc.

Ejemplo: la empresa puede comprar o adquirir la representación de una nueva marca para explotarla con sus instalaciones los beneficios son:

- Penetración inmediata en un segmento particular en el cual las características del producto son similares a las que produce la compañía al presente.
- Utilización de capacidad instalada, aumento de volumen, reducción de los costos fijos.
- Posibilidad de llegar al mercado rápidamente, sin tener que esperar
- el tiempo que determina la introducción de un nuevo producto.
- Inversión de efectivo en algo conocido por el mercado.

Medida N. ° 10: Demuestre progreso

- Se debe mostrar un avance medible contra objetivos claramente predeterminados.
- La credibilidad del equipo descansa en su habilidad para mostrar a la organización que se está pasando por tiempos difíciles pero que se están resolviendo los problemas.
- El plan, el cual muchos no aprueban, debe llevarse a cabo indefectiblemente y mostrar sus virtudes pues, el éxito es el mejor motivador.
- Lo peor que se puede hacer es no comunicar a los trabajadores el plan, usarlos como peones y no como seres humanos en el proceso.
- Se deben coordinar reuniones semanales o quincenales con los gerentes. Ellos a su vez con los jefes de departamentos.

Las metas cuantificables a lograr:

- Mejorar el nivel de utilidad operativa.
- Mejorar el margen bruto.
- Mejorar la participación de mercado.
- Mejorar la comunicación dentro de la compañía.
- Reducción en el tiempo de creación de nuevos productos.

- Creación del sistema interno de generación de ideas.
- Incremento de ventas.
- Incremento en el uso de la capacidad instalada.
- Penetración a nuevos segmentos de negocio.
- Resucitar negocios en declive.
- Mejorar la promoción interna.
- Mejorar el acceso a la alta dirección.
- Reducción o eliminación del sistema político interno.
- Expandir la distribución de la línea de productos actuales.
- Mejorar el nivel de apoyo comercial.

Como vemos el conjunto de medidas representan un plan integral, pero sobre todo un cambio de actitud. Hablando de actitud es interesante comprobar lo frecuente que es encontrar en la Banca un endurecimiento de la posición ante cifras desfavorables. Así, si un balance es malo se exige aumento de garantías y se eleva la tasa. Con esta actitud la Banca logra realizar sus temores: el enfermo se agrava.

Como sabemos el balance refleja lo que los contadores denominan una foto en fecha determinada. Mucha gente se maquilla para la foto y de esa forma sale mejor de lo que es. A nivel empresarial siempre está la tentación de mostrar al Banco aquello que quiere escuchar, pero si somos serios y no queremos crear el autoengaño la foto debe mostrarnos como somos.

Si llevamos cifras reales corremos el riesgo de enfrentar una reacción de pánico por lo cual recomendamos recordar que los negocios pasan por altibajos y que las fotos van cambiando con el tiempo. Debemos llevar un balance adicional cerrado a febrero y proyectado a junio y sobre todo mostrar tendencias.

Si bien este año es año electoral, con todo lo que ello significa en cuanto invasiones, tomas de locales y discursos propios de otras épocas, todo ello no es transferible al mundo empresarial. En otras palabras, no hay demagogia y la empresa en crisis debe actuar con cabeza fría para poder salir de la misma. El empresario no puede darse el lujo de la política porque si no terminará ahogándose a pocos metros de la orilla.

LA VUELTA AL DÍA EN 80 MUNDOS

Juan, Carlos, Elizabeth. ¿Cómo decírselos?, Mario no ha podido dormir toda la noche. ¿Qué hacer?, ¿cuál es la salida?

- Primera Edición. Hemos tocado fondo. La recuperación se inicia en breve. El PBI ha crecido. El ministro de Economía señala que las variables macroeconómicas son positivas, que somos un país sólido, una roca en un mar intranquilo.
- El escritorio gerencial está lleno de papeles. Notificaciones, requerimientos, ultimátum, cartas ofreciendo de todo a fracción de precio. Destacan las cartas notariales de estudios de abogados que en tono agresivo amenazan con acciones civiles, embargo y medidas penales. Otras cartas son de empresas de cobranzas que ofrecen publicar nuestro nombre en los periódicos.
- Visita de rutina a la planta. Tres cuartas partes de ella está cerrada, caras pálidas, ceños fruncidos. Van 3 semanas sin poder pagar los salarios que corresponden. Tampoco se tiene los fondos para despedirlos. Conversaciones con los más antiguos. En todos ellos desaliento y falta de entusiasmo. Las máquinas paradas son elocuentes.
- Rutina diaria. Recorrido de Bancos implorando por tiempo, por capital de trabajo, ofreciendo, soñando. Ya pronto tendremos el contrato. Que viene una empresa extranjera con un pedido fuerte.
- María llama, está llorando. Han sacado a Juan y Elizabeth del Colegio por falta de pago. Carlos no puede terminar el ciclo en la Universidad al haber dejado de pagar 3 cuotas. Le falta sólo este ciclo para graduarse y es el tercero de su promoción.
- Radioprogramas. El PBI crece. La situación mejora. Recibimos inversión extranjera. El presidente abrirá nuevos mercados en la cuenca del Pacífico y en Europa del Este.

Frente a la crisis debemos adoptar una serie de medidas de ajuste, pues la postergación de estas empeora nuestra situación empresarial alcanzando a la familia. La estrategia empresarial no puede fundarse en la ilusión de la mejoría del entorno macroeconómico sino en pasos concretos a tomar por el empresario.

Dentro de este contexto es útil utilizar un modelo denominado modelo de contingencia. Creado por el profesor Donald Donaldson el modelo se diferencia de la elaboración de flujos de caja proyectados en que privilegia el control y el seguimiento de medidas de ajuste que se tienen que tomar para recuperar la liquidez. En la crisis el énfasis gerencial no está en la rentabilidad de largo plazo sino en la liquidez que nos permita llegar a puerto.

En este interesante modelo podemos afirmar que un activo es un pasivo y un pasivo es un activo. Así, inventarios sin vender, edificaciones y maquinarias paradas son pasivos en tanto que líneas de crédito negociadas o créditos no usados son activos.

En toda crisis las medidas a tomar pueden ser clasificadas en medidas de emergencia, estabilización y recuperación todas con un horizonte temporal diferente. Las medidas de emergencia diseñadas para detener la hemorragia deben adoptarse en 3 meses. Las de estabilización en un año máximo y las de recuperación en 3 o 4 años.

En el modelo vemos 3 secciones:

- Tratamiento de operaciones bancarias bajo el rubro recursos.
- Gestión basada en la liquidez bajo el rubro reducción de gastos planificados.
- Venta y liquidación de activos propios del negocio (downsizing) bajo el rubro liquidación de activos.

El tomar estas medidas ayuda a resolver realmente la crisis. El modelo de contingencia controla que lo que decidimos se haga.

En el rubro recursos encontramos reservas no comprometidas divididas en instantáneas y negociables. Un recurso no es tanto una cuestión de propiedad sino más bien una cuestión de disposición. Las reservas no comprometidas hay que negociarlas. Así encontramos créditos bancarios adicionales, divididos en seguros e inseguros de obtener y la capacidad de endeudamiento.

En el rubro reducción de gastos planificados se consigna la reducción del tamaño organizacional a través de cambios relacionados con el volumen, programas de producción, programas de marketing y gastos generales de administración.

Finalmente, bajo el rubro liquidación de activos se encuentra el cierre y venta de equipos y unidades. El modelo de contingencia es un arma eficaz para el control de la reducción de nuestros gastos y manejo adecuado de costos en épocas de crisis.

ESTRATEGIA PARA CRISIS FINANCIERAS

El modelo de contingencia creado en Harvard Business School permite controlar la gerencia de efectivo, propia de la empresa en crisis. Es un modelo útil para el control de la implementación de un plan de reestructuración.

Gordon Donaldson en su texto «Strategy for financial mobility, nos brinda conceptos nuevos para el manejo de las empresas en crisis. Estas herramientas son más útiles que las tradicionales pues reconoce que una empresa en dificultades no es una empresa sana y por ello requiere de instrumental quirúrgico distinto. Adelantemos algunas ideas: Un activo es un pasivo y un pasivo es un activo.

Este primer concepto que podría parecer sorprendente responde al hecho que en una empresa en crisis la gerencia no es una gerencia normal donde lo que se persigue es aumentar el valor de la acción aumentar participación de mercado y distribuir dividendos, sino que debe virar a que denominamos una gerencia de efectivo.

Como hemos señalado numerosas veces las empresas se mueren por su situación de caja. El dinero es a la empresa lo que la sangre a los seres humanos. Sin sangre nos morimos.

Donaldson señala que una empresa que tiene una enorme cantidad de maquinaria paralizada o inventarios que no rotan es una empresa que realmente carga pasivos y no activos. Por ello es más conveniente deshacerse de estas máquinas e inventarios que pagar impuestos antitécnicos como el Impuesto Mínimo a la Renta.

Existen 3 estrategias financieras de reacción ante la crisis. La primera se conoce como estrategia de mínima resistencia. Es el gerente bombero que corre a apagar incendios cada semana no importando el costo que tenga que pagar la empresa en sobregiros o tasas de interés prohibitivas. Se llama de mínima resistencia porque apenas logramos solucionar el problema paramos. La segunda estrategia es conocida como de máxima resistencia Y corresponde a las empresas que planifican con tiempo su estrategia en cuanto tasas y vencimientos y por lo tanto utilizan herramientas como bonos, titulación, etc. y la tercera es la utilización de recursos básicos o esenciales para el negocio por que le generan la caja esencial. Por eso se llama estrategia del recurso clave. En el caso de un centro comercial nos referimos a las letras con las cuales pagan los restaurantes de comida. No olvidemos que estos son los locales más rentables de todo centro comercial.

El modelo de Donaldson plantea 3 horizontes temporales que obedecen a lo que llamamos medidas de emergencia, estabilización y recuperación. Toda empresa en crisis tiene que parar la hemorragia del efectivo y aplicar un torniquete para no morir desangrada. Tiene que hacerlo en los primeros 60 días. Luego tomará medidas de estabilización que pueden durar unos 120 días más. La recuperación puede durar años (de 3 a 8 años).

El modelo es mucho más interesante que el simple flujo de caja, que si bien mide el elemento clave (dinero) no nos permite hacer un seguimiento sobre el programa de reestructuración ofrecido.

Sin ánimo de extendernos podemos decir que el aporte consiste en dividir en 3 grandes bloques los costos e ingresos. El primero corresponde a la negociación que realiza la empresa con la banca, proveedores y clientes para asegurar créditos y líneas de financiamiento, así como la posibilidad de emitir títulos al mercado de valores. Son activos para este modelo todas las líneas de crédito que se puedan conseguir, tarjetas de crédito, líneas de descuento de letras. No son pasivos sino activos pues genera caja hoy para pagar mañana.

El segundo gran rubro está centrado en la gestión de la empresa y controla los ahorros en personal, reducción en la fuerza de ventas a través de cambios en el programa de marketing. La reducción del presupuesto de investigación y desarrollo y en general todo aquello que llamamos downsizing o achicamiento administrativo (overhead).

Finalmente, en el tercer rubro encontramos la liquidación y cierre de operaciones. Aquí se comprende la venta de edificios, cierre de tiendas y abandono de proyectos, etc.

No es fácil salir de la crisis pero para aquellos bancos y acreedores que decidan controlar realmente si sus programas están funcionando es más útil aplicar el modelo de Donaldson que los formatos tradicionales.

No debemos esperar que se nos informe meses después del cambio del destino de la empresa

3. FIGURAS JURÍDICO – Financieros ²⁷

En toda empresa en crisis podemos observar un deterioro creciente de opciones financieras. Así, varios instrumentos financieros y jurídicos que pudieron servir para reestructurar la compañía en un momento determinado se pierden por la reclasificación de la categoría crediticia, otras por el abandono de clientes Y proveedores. La mayoría de las veces por la ignorancia sobre cuales figuras jurídicas usar y cuándo.

Procedemos a describir algunas de las muchas figuras que se pueden usar en épocas de crisis.

¿CÓMO CONSIGO DINERO?

En recesión una de las principales preocupaciones es obtener dinero para seguir operando. Aquí algunos consejos que evitarán que perdamos el tiempo.

²⁷ Flint, Pinkas Tratado de Derecho Concursal, volumen II

Juan llamó desesperado al Banco. Pidió un sobregiro para pagar el pagaré que vencía el viernes. Luego de mucho esperar en la línea, su sectorista le contestó que lamentablemente su línea estaba al tope y que habiendo sido reclasificado en el sistema no sólo no se le daría el dinero, sino que tampoco se renovarían los pagarés (...) ¿Por qué?

En primer lugar, mantengamos la cabeza fría. De nada sirve angustiarnos. Tampoco corramos de un banco a otro, pues los sobregiros son tan onerosos que sólo las deudas de tarjetas de crédito se le aproximan en dureza.

Conviene pensar en 4 fuentes. La primera es el peculio propio, esto es, echar la mano al bolsillo y pagar con dinero de ahorros o repatriar capital. Lástima que después de años de recesión esta opción sea un sueño. La segunda es analizar en paquete la relación con los bancos para ver el impacto de la reclasificación, pero aún podemos, vía terceros, descontar letras de clientes y factorizar facturas. De este modo estamos utilizando la credibilidad de terceros. Es claro que varios bancos pequeños todavía pueden evaluar el tomar la operación por su apetito por tasas mejores o porque hemos desarrollado una relación de larga data que no quieren perder. Luego de pensar en los últimos meses en los cuales hemos incumplido reiteradamente llegamos a la conclusión que no es probable que el banco nos valore y que más bien estará feliz que le paguemos y nos vayamos.

Cuando uno analiza el deterioro de la situación de caja podemos pensar en 3 etapas. La fase 1 nos permite acudir a la bolsa (operaciones de bonos y acciones) y usar nuevos títulos hipotecarios. La fase 2 es específicamente banca (letras en descuento, factoring y otras modalidades como el warrant o la prenda flotante). Ahora nos referiremos a la fase 3, esto es, el deterioro acentuado y el cierre de la bolsa y banca. Aquí todavía tenemos fuentes de financiamiento a través de proveedores y clientes. Esto hay que manejarlo con inteligencia.

A diferencia de la banca que no es socia nuestra y que lo que quiere es que le cumplan con su contrato financiero, esto es, que le devuelvan capital e intereses, tanto a clientes como a proveedores se ubican a lo largo de la cadena de valor y tienen un genuino interés en que no desaparezcan de ella. No es por amor a nosotros sino por egoísmo. Si nos vamos obligaremos a la banca a montar su propia red de distribución costosa. A la demanda tiempo. Si nos vamos obligaremos al distribuidor a comprar a un solo proveedor, esto es, enfrentar un monopolio. Pensemos que valor significamos para clientes y/o proveedores y establezcamos alianzas comerciales que comprenden coinversión, comercio compensado, maquila, ventas en consignación. Existirá un claro interés en apoyarnos si dialogamos y conversamos explorando las ventajas comunes.

Un último factor de importancia es el project finance. La banca de inversión piensa distinto a la banca de consumo, empresarial o corporativa. Se concentra más en el futuro y no en el pasado. Si podemos acreditar tener mercado y fondos futuros que puedan generarse de proyectos rentables esta estará dispuesta a prestar y compartir parte del riesgo. Ubiquémonos en la etapa en la cual estamos para comprender la mejor forma de conseguir dinero.

3.1. Fase I

Antes de abordar el uso de instrumentos jurídico-financieros en entornos recesivos es importante aclarar algunos conceptos fundamentales. El primero es el concepto de mercado.

Se define como tal a todo mecanismo que permite la interacción entre compradores y vendedores. También al ambiente donde se retienen personas que demandan y ofrecen algún bien o servicio.

El mercado entendido con esa amplitud nos lleva al concepto de sistema financiero. Podemos señalar que el sistema financiero abarca a los mercados financieros, así como los instrumentos y las instituciones financieras. Los instrumentos financieros están constituidos por los activos financieros que pueden ser directos (créditos bancarios) e indirectos (valores mobiliarios), según la forma de intermediación a la cual se vinculan.

Instituciones Financieras: son clasificadas en tres grandes rubros:

- Intermediarios Financieros;
- Intermediación Directa;
- Intermediación Indirecta.
- Inversionistas Institucionales

Ahora bien, el mercado de intermediación Indirecta se define como el mercado donde participa un intermediario que capta recursos del público y luego los coloca en forma de préstamo, cobrando al segundo una tasa de interés predeterminada. El ofertante de capital y el demandante se vinculan indirectamente a través del intermediario. Un ejemplo de éste es el sector bancario.

Las características principales de estas instituciones son:

- Los créditos que coloca un banco representan su principal activo.
- Su naturaleza es indirecta.
- Son de difícil reventa o negociación.

Existe otro mercado denominado Mercado de Intermediación Directa. Así, cuando las personas necesitan dinero para financiar sus proyectos y no les resulta conveniente tomarlos del sector bancario pueden emitir valores mobiliarios (acciones u obligaciones) y captar los recursos que necesiten directamente de los ofertantes de capital.

Las formas de intermediación directa son:

- Mercado Primario: cuando se colocan por primera vez los valores
- Mercado Secundario: cuando los valores han sido colocados previamente Y se transan entre los distintos inversionistas. Por ejemplo, la Bolsa de Valores.

Un concepto que debemos tener en cuenta es el de mercado financiero. Se define como tal aquel en el cual se compran y se venden activos financieros directos. Estos activos comprenden obligaciones y derechos de naturaleza financiera. Entre ellos;

- El mercado de dinero
 - El mercado de capitales
 - Los mercados de futuros o derivados
1. Instrumentos representativos de propiedad (acciones)
 2. Instrumentos representativos de deuda (bonos)
 3. Instrumentos derivados

Veamos cada uno de éstos. ¿A qué denominamos instrumentos representativos de propiedad?

Estas son principalmente acciones. Como sabemos, las acciones son títulos que representan una parte alícuota del capital social Las empresas emiten acciones ordinarias (comunes) o preferenciales para obtener recursos. Las acciones pueden cambiar de propietario a través del mercado secundario sin variar necesariamente la administración de la empresa.

La emisión de acciones permite captar fondos del mercado, pero tiene como riesgo la dilución de la propiedad de los accionistas actuales. Esta es una de las razones por la cual es no frecuente este mecanismo de captación.

En cuantos instrumentos representativos de deuda podemos decir que estos son los instrumentos que utilizan preferentemente las empresas grandes y medianas en la fase I. Se trata de bonos, que se definen

como títulos de crédito a un valor y plazo determinado y con un interés prefijado emitidos por un gobierno o una empresa para ser colocados en el mercado.

Finalmente tenemos los derivados que, aunque su uso no está difundido en nuestro medio no debemos ignorarlos. Estos comprenden los forwards, puts- calls. En general los futuros y las opciones representan compromisos o alternativas de transar en el futuro a precios preestablecidos en el contrato. La finalidad de todo instrumento derivado es protegerse de los riesgos que implican las fluctuaciones de precios de bienes o instrumentos financieros no bien espectacular con el valor de ciertos activos.

Habiendo tratado las fuentes de financiamiento profundicemos la definición de mercado. El mercado puede clasificarse en primario y secundario. El mercado primario se relaciona con la colocación inicial de valores que se realiza a un precio determinado por medio de oferta pública. Oferta pública significa que esta oferta es abierta a todo el público interesado en adquirir un valor. La colocación también puede realizarse por oferta privada la cual está dirigida solo a ciertas personas o instituciones (máximo 20).

El mercado secundario comprende las negociaciones y transferencias de valores emitidos y colocados previamente. Constituye mercado secundario la negociación en Bolsa y los demás mecanismos centralizados. Por ejemplo, la compra de acciones de Telefónica del Perú SA en la Bolsa de Valores de Lima.

El mercado de dinero se caracteriza por dar lugar a la negociación de activos financieros de muy corta vida que suelen ser sustitutos del dinero debido a su elevada liquidez y por ser muy fáciles de negociar. Por ejemplo, los pagarés, papeles comerciales, certificados del Banco Central de Reserva, etc.

El mercado de capitales alberga los instrumentos de mayor plazo con condiciones variables en cuanto a su liquidez. Este mercado tiene un mayor contenido de riesgo. Por ejemplo, bonos de arrendamiento financiero, bonos subordinados, bonos corporativos, obligaciones resultantes de los procesos de titulización, etc.

Diferente a los anteriores, el mercado de valores negocia valores mobiliarios (incluyendo los mercados de dinero y de capitales). Los títulos valores sirven para representar ciertos derechos a los cuales se refiere el documento. Estos son emitidos en forma masiva y son libremente negociables. Todo valor mobiliario viene a ser un título valor, pero no todo título valor es un título mobiliario. No olvidemos que con el adelanto de la tecnología actualmente existe una desmaterialización de los títulos.

Si quisiéramos profundizar el concepto del mercado de valores tendríamos que aplicar diferentes criterios entre los cuales lo más importantes son:

- Por el tipo de colocaciones divide el mercado en primario y secundario

- Por el mecanismo de negociación lo divide en bursátil y extrabursátil

Otro concepto relevante es el de mercado bursátil. Se define como tal al segmento del mercado que tomando como elemento diferenciador la forma de negociación de los valores se ubica en la negociación de Bolsa, no como recinto, sino como mecanismo denominado Rueda de Bolsa.

Las características del mercado bursátil son:

- Negociación a través de intermediarios autorizados, sin interesar la persona titular del valor.
- Mecanismo centralizado que reúne las ofertas y demandas de distintos lugares, las cuales son enunciadas por los intermediarios.
- Las modalidades de las operaciones a realizar se encuentran predeterminadas.
- Alto grado de transparencia a través de información disponible acerca de los valores, ofertas, emisores, etc.
- Permite la formación objetiva de precios a través del juego de la oferta y la demanda.
- Es un mercado de negociación de géneros.
- Ante un incumplimiento procede una sanción y un resarcimiento determinado por la Bolsa.

El mercado bursátil es aquel en el cual se colocan y negocian valores, pero fuera de la Bolsa como mecanismo de negociación. Puede darse en el mercado primario y/ o secundario. No se lleva a cabo dentro de la negociación en bolsa o rueda de bolsa. Es un mercado amplio que comprende la colocación de todo tipo de valores. Puede ser centralizado o no. Puede no estar organizado totalmente. Existe un gran número de operaciones que se encuentran reguladas e incluye instrumentos con los cuales se transfieren bienes mediante la entrega de documentos que lo representa. Facilita la intervención de las entidades bancarias en el Mercado de Valores. Es una herramienta clave del mundo financiero.

¿Cuáles son los principios del mercado de valores que puede ayudar o dificultar a la empresa en crisis?

- **Transparencia:** permite que los inversionistas tengan la tranquilidad de saber que los únicos riesgos que toman son el resultado de su propia decisión.

Eficacia: el mercado se apoya para facilitar servicios adecuados a los inversionistas.

Protección a los inversionistas: constituye un principio de la ley Y de la organización del mercado con el propósito de asegurar al inversionista imparcialidad, buena fe, transparencia, etc.

Imparcialidad: tiene que ver principalmente con la actualización de los intermediarios en el mercado de valores (Sociedades agentes de Bolsa). Los intermediarios están obligados a realizar sus actividades con diligencia, lealtad e imparcialidad, otorgando siempre prioridad absoluta al interés de su cliente.

Confidencialidad: también conocida como deber de reserva, supone que no debe trascender el nombre ni las transacciones que realizan los compradores y vendedores de los valores en el mercado de valor.

Seguridad: se trata de que los adquirentes de valores en los mecanismos centralizados tienen derecho a disfrutar pacíficamente de sus valores.

Con cargo a desarrollar con más detalle varios de los instrumentos que ahora adelantamos podemos señalar que una empresa se desea crear puede captar capitales emitiendo acciones. Las acciones son de diverso tipo.

Veamos algunas.

- **Blue Chips:** son aquellas acciones más negociadas y liquidas en la Bolsa de Valores. Son acciones de primera pizarra. Son sinónimos de inversiones y de liquidez inmediata.
- **Comunes:** son aquellas acciones que representan el capital autorizado, suscrito y pagado por los accionistas al momento de constituir una sociedad. Otorgan al tenedor el derecho a votar en la elección del directorio de la empresa y otros asuntos de importancia. Las acciones comunes permiten disfrutar de los dividendos que distribuye la empresa.
- **De Capital Especial:** son acciones que gozan de algún beneficio especial o implican renuncia a algún derecho. Ejemplo: series de acciones.
- **Privilegiadas sin Derecho a Voto:** son acciones comunes que dan preferencia en el reparto de las utilidades o un porcentaje mínimo señalado de éstas, u otros beneficios de orden estrictamente económico. Tal como una preferencia en el pago en caso de liquidación.
- **Trabajo:** representan una cuenta patrimonial constituida por mandato legal, que se constituyen con la deducción de un porcentaje de las utilidades de la empresa emisora y se otorgan en favor de trabajadores de la sociedad.

3.1.1. Titulización de activos o uso del Fideicomiso de Titulización

Esta es una figura reciente en el Perú, pero no en otros países del continente como Colombia, donde se halla difundida. Nuestra Ley del Mercado de Valores define a la titulización como el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende, asimismo, la transferencia de

los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores. La ley usa la palabra titulización en vez de la voz correcta titulación.

A nuestro entender la titulación de activos es un mecanismo alternativo de financiamiento que consiste en transformar activos líquidos o de lenta rotación en valores mobiliarios que son colocados en los mercados de capitales. Además, permite obtener dinero en efectivo. Esto posibilita a las empresas contar con los recursos de inversión necesarios para cumplir con sus objetivos inmediatos.

Más académicamente, la titulación, puede entenderse como el mecanismo financiero consistente en la movilización de activos tradicionalmente ilíquidos o de baja rotación mediante la emisión de títulos. De esta manera, el agente incorpora en múltiples documentos homogéneos los derechos que una o varias personas tienen sobre uno o más bienes con el objeto de poner en circulación esos derechos.

En situaciones de crisis económica esta figura es sumamente útil además de interesante. En primer lugar, obtenemos dinero de activos de lenta rotación pero que son capaces de generar efectivo. Tomemos el caso de una empresa constructora que enfrenta una severa recesión en el rubro inmobiliario. Ha levantado varios edificios y no puede venderlos, adeuda fuertes montos al sistema financiero el que no ve con buenos ojos el cese de los pagos.

Entre las distintas opciones la gerencia considera que no es una salida válida alquilar los inmuebles pues la tasa de repago al sistema financiero, utilizando este medio, no alcanza la velocidad que este último espera de la devolución de fondos. No olvidemos que normalmente un inmueble se paga en 10 o 12 años de alquiler. Lo adecuado es titular los activos emitiendo valores mobiliarios que serán principalmente adquiridos por el mismo sistema financiero bajo el rubro otras inversiones. La calidad de los activos respalda la emisión y la constructora puede, vía titulación, pagar sus obligaciones librándose de la deuda.

3.1.1.1. Conceptos clave

A fin de poder entender mejor esta figura procedamos a describir los agentes o partes que intervienen en esta:

- **El Originador:** es la persona o empresa que conforma un patrimonio de propósito exclusivo y que se obliga a transferir los activos que lo integrarán. También conocida como fideicomitente es aquella que

posee activos líquidos o de lenta rotación y que persigue obtener una fuente de financiamiento a través de la transferencia de esos activos a una sociedad totalizadora para obtener liquidez y desarrollar más ampliamente el giro de sus negocios.

En otras palabras, el originador es la persona natural o jurídica propietaria de uno o más activos, los cuales dispone para que lleguen a transformarse en títulos que permitan su circulación. Puede también tener tal calidad una persona jurídica pública o privada del exterior.

En principio, la calidad y solvencia del originador es importante desde el punto de vista comercial, pero no del jurídico, porque no es el emisor de los títulos y además, el riesgo financiero se transmite a los inversionistas finales o a los garantes de la operación.

Dado que los bienes se transfieren por fiducia mercantil los activos titulizados habrán salido del patrimonio y balance del originador, contra una cuenta de su activo, denominada derechos sobre un contrato de fiducia, destinada a ser cancelada contra los ingresos que vaya recibiendo por la venta de los títulos.

- **Estructurador del proceso:** en la práctica, el proceso exige un estructurador, quien realiza los trabajos matemáticos, jurídicos, de mercadeo y de diseño de las características financieras del documento y análisis de riesgo, entre otros. Puede hacerlo la fiducia o el mismo originador. Esta tarea tiene que ser eficiente y de bajo costo, porque se está compitiendo con otras líneas de financiación.
- **Agente o emisor de los títulos (Fiducia o Comisionista de Bolsa):** se denomina agente de titulización al emisor de los nuevos valores, quien además mantiene el derecho real sobre los activos y es el obligado principal en la emisión.

El agente de la titulización es el único responsable por la gestión ante los organismos gubernamentales. la obligación derivada de la emisión de los papeles no se registra en el balance de la fiduciaria ni en el del originador, sino en el balance del fondo o patrimonio autónomo.

El agente de titulización se distingue por las siguientes características:

- Su capacidad de generar aislamiento patrimonial a través de patrimonios autónomos, colocando los bienes en una situación jurídica que asegure que no puedan ser perseguidos por los acreedores del agente ni los del originador.

Su capacidad para administrar los bienes, recaudar el flujo, para pagar en diferentes sitios y brindar información al mercado sobre el título.

- La garantía de estar vigilado permanentemente por el Estado.
- La actuación del agente de manejo se sujetará en todo caso a las normas relativas a conflictos de interés emitidas por la entidad de control (SMV).
- **Administrador:** es quien responde por la custodia, cobranza, venta, mantenimiento, reposición y demás actos relacionados con la administración de los bienes. Además, controla y exige el recaudo de los recursos necesarios para cubrir el pago de los rendimientos y/ o el capital de títulos que se han emitido.

Esta función puede ser ejecutada por el agente de la titulización, por un tercero contratado para tal efecto; o por el mismo originador, lo que seña ideal, pues además de resultar más económico es quien lo hace habitualmente.

la norma es clara en que, en cualquier caso, es el agente (la fiduciaria) quien velará porque el proceso de titulización alcance los objetivos propuestos. En otras palabras, la existencia de una sociedad administradora no exonera de responsabilidad al agente por cualquier irregularidad en esa gestión.

- **Calificadora:** las sociedades calificadoras tienen como función la determinación de la calidad y seguridad de los valores que serán emitidos en desarrollo del proceso de la titulización. Se requiere de dos (2) calificaciones por cada valor que se emite al mercado.
- **Avalista o Garante:** persona natural o jurídica que respalda la obligación contenida en los títulos. Puede ser una entidad financiera o una aseguradora y en algunos casos, el mismo originador.
- **Servidor:** se conoce así a la persona que ejecuta el cobro de las prestaciones relativas a los activos integrantes de un patrimonio de propósito exclusivo.
- **Mejorador:** se denomina así a la persona que otorga garantías adicionales para el pago de los derechos que confieren los valores emitidos en virtud de procesos de titulización.
- **Colocador:** el proceso puede contar con una persona que por su especial conocimiento del mercado bursátil es vinculada para ofrecer los documentos producto de la titulización, a través de contratos de *undewaiting* en firme o al mejor esfuerzo. Esta labor puede cumplirla un comisionista de bolsa, una Corporación Financiera o la misma Fiduciaria emisora.
- **Inversionista:** es la persona que suscribe los títulos.
- **Respaldo:** la garantía o fuente de recursos para el pago de los derechos que confieren los valores emitidos en procesos de titulización.

La Ley del Mercado de Valores define la sociedad totalizadora o fiduciaria como una sociedad anónima de duración indefinida cuyo objeto exclusivo es desempeñarse como administrador-fiduciario en los procesos de titulización pudiendo además dedicarse a la adquisición de activos con la finalidad de constituir patrimonios fideicomitido que respalden la emisión de valores mobiliarios y al **patrimonio fideicomitido o de propósito exclusivo** a los activos transferidos por la empresa originadora y que sirven de respaldo al pago de los derechos incorporados en valores mobiliarios emitidos en un proceso de titulización. Se

convierten en un patrimonio autónomo sobre el cual la sociedad tituladora ejerce el dominio fiduciario que confiere las facultades de administración, uso, disposición y reivindicación, las mismas que sólo pueden ser ejercidas de acuerdo con la finalidad con la que fue constituido el fideicomiso.

Se debe recalcar que, pese a que se transfiere la propiedad de los activos como patrimonio fideicometido, dicha propiedad se encuentra limitada a cumplir con el objeto del fideicomiso. Debe recalcarse igual mente la independencia que existe entre patrimonio fideicometido y el patrimonio de la sociedad tituladora.

El acto de constitución del fideicomiso debe ser cualitativo. El acto constitutivo del fideicomiso debe constar en escritura pública la misma que debe señalar lo siguiente:

- Finalidad específica para la cual se constituye el fideicomiso.
- Individualización de los activos objeto de la transferencia.
- Modo y plazo de transferencia de los activos que integrarán el patrimonio fideicomitido.
- Derechos, obligaciones y facultades del fideicomitente que es el que transfiere los activos, de la sociedad tituladora y del fideicomisario (inversionistas).
- Garantías adicionales que se hubieran establecido.
- Destino de los activos a la finalización del fideicomiso.

Vías jurídicas

La titulación se puede llevar a cabo mediante contratos de fiducia mercantil irrevocable, fondos comunes especiales cerrados y fondos de valores cerrados.

Contratos de fiducia mercantil irrevocables

El contrato de Fiducia Mercantil se solemniza por escritura pública e inscripción en la Oficina de Registro de Instrumentos Públicos, si los bienes a titularizar son inmuebles.

Fondos comunes especiales cerrados

Cuando la iniciativa de la Titulación parte del agente o del público, esta se realiza inscribiendo los certificados de participación emitidos por fondos comunes especiales cerrados, constituidos por fiducia mercantil También pueden inscribirse las constancias de vinculación a fondo ya existente.

Activos objeto de titulación

Los activos objeto de titulación son:

- Títulos de deuda pública.

- Títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores.
- Cartera o documentos de crédito.
- Activos inmobiliarios.
- Rentas o flujos de caja predecibles con estadística de los últimos tres años.
- Rentas o flujos de caja predecibles con base a proyecciones de por lo menos tres años continuos. Sólo admisible en los procesos efectuados para el desarrollo de la actividad energética, obras de infraestructura y prestación de servicios públicos, adelantados por entidades públicas o privadas.
- Dinero destinado a la compra de cualquiera de los activos anteriores.

Calidad de los títulos.

Los títulos emitidos en el proceso de Titulización tendrán la calidad de título valor, siempre que éstos cumplan los siguientes requisitos:

- Mencionen el derecho que incorporan y la firma de quien los crea.
- Se inscriban en el Registro Nacional de Valores.
- Sean susceptibles de ser colocados mediante oferta pública.
- Incorporen derechos de participación o de contenido crediticio o de naturaleza mixta.

Clases de títulos

- **De participación:** cuando representan un derecho sobre el patrimonio conformado por los activos y no ofrecen un rendimiento fijo sino una participación en las utilidades o pérdidas obtenidas por ese patrimonio.
- **De contenido crediticio:** solo pueden ser expedidos contra patrimonios autónomos y contiene una obligación de cancelar capital e

intereses a los inversionistas, según las condiciones incorporadas en el mismo título.

- **Mixtos:** adicionalmente al derecho que representan sobre el patrimonio o fondo, son amortizables o tienen una rentabilidad mínima.
- **Plazo**

En general. El plazo de los títulos no será inferior a un año, aunque podrá pactarse la amortización de parte del capital en un plazo inferior. Además, si las condiciones del proceso lo exigen, la SMV podrá aceptar la emisión de títulos con vencimiento inferior a un año. (Por ejemplo, si lo titulado es sólo un título valor cuyo vencimiento es inferior a un año y no tiene posibilidades de ser sustituido). En todo caso, el plazo máximo no podrá ser superior al del contrato de fiducia o del fondo respectivo.

Principales Formas de Titulización

Si bien la norma define diferentes bienes que son objeto de titulización, dedica mayor atención a la Titulización de Cartera de Créditos y hace importantes precisiones respecto a la modalidad inmobiliaria.

3.1.1.2. Titulización de cartera de créditos

Reglas: además de cumplir con las reglas generales, el agente de la titulización (la fiduciaría), será responsable de verificar el cumplimiento de las siguientes normas, especiales en el caso de titulización de cartera de créditos:

- Que el flujo generado por la cartera sea técnicamente predecible.
- Contar con la calificación de por lo menos dos calificadores de crédito autorizadas por la SMV.
- Que los créditos movilizados sean homogéneos, es decir, que correspondan a una misma clase: consumo, comercial o hipotecario.

3.1.1.3 Seguridades o mecanismos de apoyo crediticio

Con el propósito de proteger a los inversionistas, la ley ha establecido que al proceso de titulización debe incorporarse un mecanismo para cubrir los faltantes o pérdidas que eventualmente se generen al interior del patrimonio y que puedan afectar sus intereses.

Para la titulización estructurada con base en cartera, se debe contar con mecanismos de seguridad o apoyo crediticio que cubran en 300 % el índice de siniestralidad, entendiéndose éste como el porcentaje de pérdida registrado históricamente en la cartera que se pretende titularizar. Dicho índice considera básicamente el porcentaje de cartera castigada durante los últimos cinco años, la cartera morosa, las garantías, coberturas e idoneidad de estas.

El índice de siniestralidad se debe calcular tanto para la cartera específica que se pretende movilizar, ¡como para la cartera general a la cual ésta pertenece (consumo, comercial hipotecaria, etc.). Dependiendo de la antigüedad de la cartera específica, se utilizará el índice de la general o el mayor de las dos. Cuando se movilice cartera de largo plazo clasificada en categoría A (sin vencimientos ni moras), se tomará el índice de la general y la cobertura requerida será sólo de un 120 %.

Las garantías o seguridades del proceso pueden ser ofrecidas directamente por el originador o contratadas por éste con un agente.

3.1.1.4. Mecanismos intentos

Se admiten como mecanismos de seguridad internos los siguientes:

- Subordinación de la emisión: consiste en que el originador suscribe una porción de la emisión y contra ésta se imputan los siniestros o faltantes, para cumplir las obligaciones frente a los tenedores.
- Sobre colateralización: en este caso el originador entrega activos por un monto que excede el valor de los títulos emitidos y a ese exceso se imputan los faltantes.
- Exceso de flujos de caja: cuando existe un margen entre el rendimiento de la cartera y el interés pagado al inversionista, éste puede destinarse a cubrir los faltantes.
- Sustitución: el originador se obliga a sustituir, por cartera nueva, aquella que se deteriore hasta un nivel en el cual se arriesgue su normal recaudo.
- Líneas de crédito: consisten en la disposición de un crédito con cargo al originador, a favor del patrimonio y administrado por el agente, con el cual se cubren los faltantes.

3.1.1.5. Mecanismos externos

Los mecanismos externos de apoyo son los siguientes:

- Avaluos o garantías de establecimiento de crédito.
- Seguros de crédito.
- Depósitos de dinero.

Fiducia en garantía: en este caso se constituye una fiducia en garantía cuyo beneficiario es el patrimonio a cargo del cual se han emitido los títulos. Para constituir la fiducia en garantía sólo se admiten títulos de deuda emitidos, aceptados, avalados o garantizados por la Nación, Banco de la Nación, Banco Central de Reserva, establecimientos de crédito, bonos o papeles comerciales inscritos en Bolsa y otros aceptados por la SMV.

- En consideración a las normas relativas a conflictos de interés la fiducia en garantía debe ser constituida en una fiduciaria diferente a la que actúa como agente.
- Aval de este originador.
- Es de resaltar que los mecanismos de seguridad internos sólo pueden ser usados por entidades del sector financiero, lo que implica que para el sector real el cumplimiento de la condición relativa a las seguridades resultará en principio más costoso, puesto que deben. Contratarla con terceros. No obstante, cuando se constituyan sociedades calificadoras, estas últimas entidades podrán utilizar alternativamente mecanismos internos o externos.

3.1.1.6. Titulización inmobiliaria

Puede estructurarse en base a proyectos inmobiliarios, bienes inmuebles actuales o fondos inmobiliarios.

3.1.1.6.1 Titulización de un inmueble

Reglas particulares:

Además de las normas anteriores, deben cumplirse las siguientes:

- Deberán realizarse dos avalúas o tasaciones técnicas de sociedades independientes, con una antigüedad no mayor a un año.
- Debe existir un estudio de títulos que acredite que el inmueble está
- libre de gravámenes, limitaciones y condiciones resolutorias.
- Si el flujo de caja constituye un factor preponderante en la rentabilidad de los títulos, debe disponerse de garantías internas o externas que cubran en un 300 % el riesgo de existencia del flujo.
- Los inmuebles objeto de titulización deberán permanecer asegurados contra riesgo de incendio y terremoto.
- Cuando los títulos emitidos son de contenido crediticio, los recursos para atender el pago de los intereses pueden tener origen interno (que exista un contrato por el cual se explote comercialmente el inmueble) o externo (que provenga directamente del originador). Tanto los intereses como el capital deben estar asegurados en un 100 %.

3.1.1.6.2. Titulización de un proyecto de construcción

Un proceso de titulización puede estructurarse a partir de la emisión de títulos de participación o mixtos sobre un patrimonio autónomo conformado por un lote, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuesto de un proyecto arquitectónico. El inversionista es partícipe de la totalidad del proyecto, es decir, tanto de la valorización como de los demás beneficios derivados (enajenación o ingresos posteriores generados por el proyecto si se trata de explotarlo comercialmente). El patrimonio autónomo se puede también constituir con los fondos para adquirir el lote en el cual se desarrollará el proyecto correspondiente.

Reglas particulares:

- La inversión debe ser significativa por los requisitos y costos del proceso.
- El valor de la emisión no podrá superar en ningún caso el presupuesto total de costos de la obra.

- Debe contarse con dos avalúos o tasaciones actualizadas sobre el lote, el cual debe estar libre de gravámenes.
- Estudio técnico y económico detallado que confirme la viabilidad del proyecto.
- El costo del diseño, estudios técnicos y de factibilidad económica, programación de obra y presupuesto, se valorarán hasta por el 20% del total del proyecto.
- La sociedad constructora debe acreditar trayectoria en el sector superior a 5 años. Además, deberá constituir. Pólizas de cumplimiento y de manejo del anticipo.
- Se requerirá la participación de una sociedad interventora, sin ninguna vinculación con las partes del proceso, con experiencia en proyectos de similar envergadura.
- Se determinará claramente el punto de equilibrio para enfrentar la ejecución del proyecto. En la determinación no se considerarán las ventas o enajenaciones proyectadas.
- El contrato debe contemplar cláusulas para terminarlo, en caso de
- no alcanzar el punto de equilibrio.

3.1.1.6.3. Titulización de fondos inmobiliarios

El proceso surge del agente público.

Reglas particulares:

- Los recursos se invertirán en bienes inmuebles, proyectos de construcción, títulos emitidos en desarrollo de procesos de titulización inmobiliaria o de créditos hipotecarios y otras inversiones autorizadas por el gobierno.
- Las inversiones deberán evaluarse por el agente de manejo, siguiendo los procedimientos que para este fin se señalen en el reglamento del fondo, el cual deberá ser aprobado por la entidad de control
- En el reglamento del fondo se deberán contemplar mecanismos de protección para los activos, establecidos mediante un estudio técnico.
- Los excedentes de liquidez deberán invertirse en activos de alta liquidez y seguridad.
- Sólo pueden emitirse títulos de participación.
- Los títulos no tendrán redención primaria, salvo al vencimiento del fondo.
- No hay monto mínimo legal por inversionista.

3.1.1.6.4. Titulización para la financiación de obras de infraestructura y servicios públicos

Para la construcción de estas obras pueden titularizarse flujos de fondos determinados con base en estadísticas de tres años anteriores a la fecha de solicitud, o flujos futuros determinables por proyecciones

de tres años. Con base en lo anterior, podrá concluirse que un proyecto de esta índole puede financiarse titularizando los flujos de fondos generados por una obra existente o los que generarían el mismo proyecto.

En cualquier caso, deben cumplirse los siguientes **requisitos**:

- Estudio de factibilidad financiera.
- Estudio de costos del proyecto.
- Plazo del retomo de la inversión.
- Inscripción de la sociedad constructora en el registro respectivo.
- Presencia de una firma auditora inscrita como tal en el registro respectivo.
- Debe contarse con alguno de los mecanismos de cobertura que acepte la SMV, para asegurar la existencia de los flujos.
- Los títulos por emitir sólo podrán ser de participación o mixtos.

Construcción de obras de infraestructura vial

Además de los requisitos anteriores, si el objeto es construir obras de infraestructura vial, debe además contarse con un estudio de la demanda potencial del tráfico vehicular y tarifas de peajes proyectadas para la vía.

Fondos de obras de infraestructura y de servicios públicos

Podrán titularizarse los certificados emitidos por fondos comunes especiales, cuyo objetivo sea invertir en obras de infraestructura y de servicios públicos, títulos provenientes de procesos de titulización de esta clase de obras y otros activos determinados por el Gobierno.

En este caso, el agente de manejo deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- Evaluar las inversiones, según parámetros preestablecidos.
- Invertir en activos de excelente seguridad y liquidez los excedentes de liquidez.
- Determinar la garantía interna o externa necesaria para proteger los activos adquiridos, previo estudio técnico.
- Emitir únicamente títulos de participación.
- La norma no establece cómo se realizaría el contacto con el Estado para que los recursos recibidos en el fondo se inviertan en las obras de infraestructura a que se hace referencia.

3.1.1.7. Titulización de otros bienes

A continuación, se describen algunas reglas adicionales para titulización de otra clase de activos.

Flujos de fondos: los procesos de titulización estructurados con base en flujos de fondos destinados a cancelar los títulos emitidos deberán contemplar mecanismos de cobertura del riesgo de certeza de flujo, en un 300%.

- *Flujos originados en contratos de Leasing*, los procesos estructurados con base en flujos originados en esta clase de contratos deben contar con los mecanismos internos o externos descritos y, adicionalmente, el originador deberá garantizar el cumplimiento de sus obligaciones en el contrato que dio origen al flujo. A fin de evitar que con justa causa el arrendatario suspenda el pago del flujo esperado.
- *Acciones*: en los procesos estructurados sobre acciones, sólo podrán emitirse títulos de participación, y en el contrato y / o reglamento deberá quedar claro que el inversionista conoce y asume el riesgo inherente. Esta última característica justifica el que estos procesos no se requieran mecanismos de apoyo crediticio ni calificación.
- *Títulos de deuda pública*, por razones obvias, en estos casos no se requerirá de ningún mecanismo de seguridad, ni calificación de los nuevos valores.

Finalmente, antes de analizar las ventajas y desventajas de esta figura repasaremos algunos términos básicos.

- *Originador*: es la persona natural o jurídica que tiene interés en darle liquidez a un activo y para ello. Transfiere a la fiduciaria los bienes que van a titularizarse.
- *Agente*: es la persona jurídica autorizada por la ley para recibir los bienes y emitir documentos sobre ellos. Puede ser una sociedad comisionista de Bolsa o una fiduciaria.
- *Colocador*: persona jurídica que realiza la labor de promoción y venta de los documentos emitidos (underwriting de los títulos). Puede ser un comisionista de Bolsa, corporación financiera o la sociedad fiduciaria.
- *Títulos de participación*: documentos que acreditan un derecho sobre una cuota de un bien o patrimonio.
- *Títulos de contenido crediticio*: representan una obligación a cargo de una persona natural jurídica o de un patrimonio.

3.1.1.8. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas del uso de esta figura?

Debemos recordar que la titulización está reservada, igual que los bonos empresas grandes y transparentes desde el punto de vista contable financiero.

Las ventajas son:

- El financiamiento se logra a tasas menores. Las empresas que titulizan activos pueden obtener financiamiento a través de la independización de los activos de su balance y lograr tasas menores.
- Mejora en su posición de liquidez. Este es el aspecto más relevante. Se consigue este objeto convirtiendo activos de bajo grado de liquidez en efectivo.
- Mejora en la clasificación de los valores. Se consigue con la intervención de un mejorador y permite reducir el riesgo de los activos mediante garantías y así obtener mejores precios en la colocación.
- Mejora las ratios de liquidez y de rentabilidad.

Las desventajas de la figura son:

- Desconocimiento de la figura en el mercado de valores. Los inversionistas aún no se animan por este tipo de títulos en el que encuentran complejo. No es fácil colocar los títulos en el mercado de capitales cuando todo el mercado se halla recesado.
- El trámite es muy engorroso. El plazo que se requiere para la titulación es mínimo seis meses y los gastos de emisión son considerables. Por ello la figura se reserva exclusivamente para montos significativos en el rango de millones de dólares y para empresas relativamente grandes.
- El impacto fiscal y las restricciones de la Superintendencia de Banca y Seguro.
- Para la aplicación de la titulación deben resolverse un problema cuanto al IGV que grava las transferencias de los bienes al fondo fideicomisario el tratamiento de las provisiones frente a la SBS.

La emisión tiene las siguientes características financieras: Monto \$29,000 millones, serie única colocada en dos o más tramos con vencimiento a tres años, amortización mediante pago único al vencimiento, los títulos devengarán rendimientos por mes anticipado o vencido, trimestre anticipado o vencido, semestre anticipado o vencido y año vencido o anticipado, a elección del inversionista tanto a tasa fija como variable. Las condiciones de la emisión no permiten colocar más del 20 % de la emisión en la modalidad de año vencido y permiten la prerrogativa de emitir títulos a tasa fija o variable según se estime conveniente. Las condiciones de la emisión impiden pagar rendimientos con un margen superior al 2 % sobre el DTF; ni reconocer rendimientos por encima del 40 % efectivo anual.

Los títulos que emitirá la FIDUCIARIA DEL VALLE S.A con cargo al patrimonio autónomo, TÍTULOS ORO BANCAFÉ, estarán respaldados en su originación por una cartera de tarjetas de crédito CREDIBANCO-BANCAFÉ de \$42,000 Millones de pesos. Los Títulos de los inversionistas tendrán un valor de \$29,000 Millones de pesos y el derecho de BANCAFÉ representado en la sobre colateralización de la cartera por un valor de \$13,000 Millones; el cual equivale al 45 % de los Títulos de los inversionistas y representa el 31 % de la cartera a titularizar.

Una calificación de riesgo crediticio de Dulf & Phelps es una opinión y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar vender o mantener una inversión. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen contables y precisas; por consiguiente, no nos hacemos responsables por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

En caso de que ocurrieren circunstancias socioeconómicas impredecibles que disminuyan las utilidades de las tarjetas de crédito CREDIBANCO por debajo de lo presupuestado, el contrato de Fiducia irrevocable incluye cláusulas de prepago. Las cláusulas de prepago en una titularización de tarjetas de crédito son el mecanismo más importante de protección al inversionista. Mediante estas cláusulas, el patrimonio autónomo puede pagar, antes de la fecha establecida para su vencimiento final, la totalidad del derecho a capital incorporado en los Títulos de los inversionistas y los intereses causados a la fecha, siempre y cuando se haya presentado una circunstancia de prepago.

Se declarará prepago cuando el monto de la cartera que constituye el patrimonio sea inferior a \$42,000 millones, cuando la tasa de pago por concepto de capital (pagos de capital sobre saldo de cartera) sea inferior durante tres meses consecutivos al 22 %; cuando la suma mensual de las obligaciones a cargo del patrimonio por concepto de las provisiones de los fondos de reposición de cartera y cobertura de intereses y los gastos del patrimonio sean igual o superiores a los ingresos mensuales por concepto de recaudos de intereses de la cartera titularizada. O, cuando por cualquier otra circunstancia, la fiduciaria determine que el patrimonio no cuenta con los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones que hasta ese momento tenga con los inversionistas. DUFF & PHELPS DE COLOMBIA SA no califica el riesgo de prepago de los Títulos de los inversionistas.

El pago de capital e intereses a los inversionistas proviene de los abonos de capital e intereses recibidos de los deudores de tarjetas de crédito CREDIBANCO de la cartera transferida la tasa histórica de pago mensual de capital de la cartera de CREDIBANCO de BANCAFÉ ha sido el 24 % del saldo de la cartera (CORFIVALLE utilizó en sus cálculos una tasa de pago del 21.5 % proviene de este promedio menos la desviación estándar), y la tasa histórica de pago mensual de intereses del 2.7% sobre el mismo saldo.

El pago de los recursos que corresponden a BANCAFÉ por concepto de su derecho de participación queda subordinado a la compra de nueva cartera, la realización de las provisiones de cobertura de intereses, reposición de cartera y amortización y al pago de las demás obligaciones del patrimonio.

El fondo de cobertura, destinado para cubrir los intereses de la emisión, se provisionará mensualmente con recursos provenientes de los recaudos por intereses de la cartera titularizada, hasta por el 118,6 % de la acumulación de los intereses de la emisión al momento de cada aporte y se disminuirá con el pago de intereses a los inversionistas. El fondo de reposición de cartera se provisionará mensualmente, con los mismos recursos, en el 0.24 % del saldo de la cartera y se disminuirá con las compras para reponer cartera que no cumpla con los criterios de selección de la cartera.

Criterios que serán mantenidos durante la vida del patrimonio. El monto a provisionar será revisado trimestralmente de mane que a partir del segundo trimestre sea equivalente al más alto porcentaje mensual de cartera que haya dejado de cumplir con los criterios permanentes de lección. El fondo de amortización se provisionará mensualmente, a partir de 31 con los recaudos de capital de la cartera titularizada y se disminuirá con las amortizaciones de los Títulos de los inversionistas. La fiduciaria devolverá BANCAFÉ los excedentes de los intereses una vez los fondos de cobertura de intereses y reposición de cartera hayan sido alimentados y los excedentes de capital cuando se haya acumulado el 100 % del capital de los títulos de los inversionistas.

Características de la cartera de tarjetas de crédito CREDIBANCO

Los títulos que permitirá la FIDUCIARIA DEL VALLE S.A.A con cargo al patrimonio autónomo están respaldados, en su oxigenación, por una cartera compuesta por los saldos a favor de BANCAFE de tarjetas de crédito CREDIBANCO otorgadas por BANCAFÉ, con garantía personal, por un valor de \$42,000 millones de pesos. Las facturaciones futuras funcionan forman parte del patrimonio. La fiduciaria devolverá cartera a BANCAFE a partir de que esta sobrepasa el saldo de \$45,000 millones. Para la devolución, la fiduciaria aplicará los siguientes criterios: Devolverá primero la cartera de menor calificación de acuerdo con las normas de la Superintendencia Bancaria.

A partir de este punto devolverá la de menor antigüedad hasta dejar de nuevo el saldo de la cartera en \$45,000 millones.

Los criterios de selección de cartera para constituir el patrimonio serán los siguientes: La cartera seleccionada debe cumplir con la clasificación A o B de cartera de consumo de acuerdo con las normas de la Superintendencia Bancaria, aplicada sobre la cartera de CREDIBANCO BANCAFE, lo cual excluye las tarjetas cafetera y agropecuaria Este criterio de elección será aplicado durante toda la vida de la emisión. En la oxigenación del patrimonio se excluirán saldos en mora y la cartera estará conformada por saldos diferidos de meses anteriores en un mínimo del 65% de diferidos provenientes de cartera categoría A según las normas de la superentendía Bancaria Adicionalmente, la fiduc1ar.a “solicitará mensualmente BANCAFÉ” este a su vez se obliga a, «realizar la venta a valor nominal de cartera corresponda a compras, avances o pagos de impuestos del mes inmediatamente anterior, por el mismo valor de aquella que haya sido pagada y/o de aquella que haya dejado de cumplir con los criterios de selección permanentes durante el último mes, con el fin de preservar el monto inicial del patrimonio».

Mensualmente se recibe el capital y los intereses de los pagos de la cartera original y los pagos de las facturaciones adquiridas para preservar el monto de la cartera. Los pagos de capital pueden utilizarse para compra de cartera adicional y los pagos de intereses se acumulan para realizar las provisiones de los fondos de cobertura, reposición de cartera y para los gastos del patrimonio y, si es del caso, devolver excedentes a BANCAFE.

Distribución Geográfica

La cartera de tarjetas de crédito de CREDIBANCO, en su totalidad está distribuida en diez regionales. La cartera total, en promedio para los meses de enero a noviembre de 1994 y en cifras redondas, estaba representada en el 43 % en la regional de Bogotá, el 19 % en la regional de Suroccidente, el 8 % en la regional de Antioquía, el 7 % en cada una de las regionales de la Costa y Nororiente, el 4 % en la regional de Risaralda y el restante 12 % repartido entre las regionales de Caldas, Huila, Tolima y Quindio. La cartera vencida estaba distribuida, en promedio para los meses de enero a noviembre de 1994 y en cifras redondas, en el 41% en la regional Bogotá, el 22 % en la regional Suroccidente, 8% en cada una de las regionales de Antioquia y la costa, el 3% en la regional de Risaralda y el 18% restante distribuido entre las regiones de Caldas, Huila, Tolima y Quindio.

Consideraciones legales.

BANCAFÉ transferirá los activos de acuerdo con las normas legales vigentes en esta materia y se encuentra plenamente facultado para originar la transacción sin violar ninguna disposición legal existente.

La FIDUCIARIA DEL VALLE S.A se encuentra con plenas facultades legales para constituir el patrimonio y emitir los títulos a su cargo.

Los intereses de los tenedores de los Títulos de los inversionistas son prioritarios a los intereses de cualquier otra persona. Los activos que constituirán el patrimonio salen de los activos generales de BANCAFÉ y conformarán un patrimonio independiente; en consecuencia, los inversionistas se vinculan jurídicamente con el patrimonio autónomo.

En caso de insolvencia y liquidación de BANCAFÉ, los acreedores del banco no tendrán ningún derecho sobre los activos titularizados y, por lo tanto, los inversionistas mantendrán sus derechos con relación al patrimonio autónomo.

Razones para la Calificación Asignada

La calificación de "AAA" para los Títulos de los inversionistas obedece a las características de la cartera total y titularizada, la forma como dispusieron las cláusulas de prepago, los mecanismos de apoyo crediticio de acuerdo con los indicadores históricos de la cartera de CREDIBANCO de BANCAFÉ. Esta calificación está basada en el análisis de la totalidad d la cartera de tarjetas de crediticio CREDIBANCO de BANCAFE, las características de la cartera titularizada, la trayectoria de moras e cumplimientos de las tarjetas habientes de CREDIBANCO de BANCAFE, exámenes de tensión sobre los flujos de cada proyectados, la estructura legal de la transacción, la capacidad de originación y de servicio de ANCAFE, Y la capacidad de la FIDUCIARIA DEL VALLE SA para el manejo de este tipo de transacciones.

La calificación refleja también el apoyo crediticio que suministra la subordinación del derecho que adquiere BANCAFÉ a través de la colateralización de cartera y las provisiones de cobertura, amortización Y reposición de cartera.

Aspectos Fundamentales

BANCAFÉ presta múltiples servicios financieros a través de una red de 297 oficinas en el país y dos bancos, uno en Miami y uno Panamá, su principal especialidad es el crédito que otorga como entidad gremial y de fomento. A septiembre 30 de 1994 BANCAFÉ tenía capital \$80,000 millones y capital suscrito y pagado por más de 47,000 activos totales por más de \$1,675 millones. La operación de tarjetas de crédito CREDIBANCO BANCAFÉ está centralizada en la dirección general de Bogotá. Por esta razón es posible esperar un manejo rápido de la facturación, el cobro y por consiguiente el pago de los recursos que recibirá FIDUVAUE por la cartera titularizada

Agente de manejo.

La FIDUCIARIA DEL VAU.E SA será el agente de manejo en transacción. La sociedad cuenta con un capital autorizado de \$5,000 millones de pesos y un capital suscrito y pagado de \$3,409 millones. Fue constituida el 4 de septiembre de 1991 y su accionista principal es APEX, una sociedad en la cual participan la CORPORACIÓN FINANCIERA DEL VAU.E S.A., la INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION perteneciente al BANCO MUNDIAL y CASA DE BOLSA INVERLAT SA de Méjico, con una proporción cercana al 80 % de las acciones. DUFF & PHELPS DE COLOMBIA SA considera que la Reduciría tiene la capacidad necesaria para cumplir con las obligaciones de administración que le importe la presente titularización en la forma requerida durante la vida de la emisión.

Agente de Servicio

La FIDUCIARIA DEL VALLE SA ha contratado a BANCAFÉ para el recaudo de la cartera de tarjetas de crédito.

Apoyo Crediticio

El análisis del apoyo crediticio que DUFF & PHELPS DE COLOMBIA SA realizó consistió en una serie de exámenes de tensión. Se partió del comportamiento histórico, suministrado por BANCAFÉ, para la cartera de tarjetas de crédito con el fin de determinar el nivel de moras facturación avances, facturación por conveniencia, pagos de impuesto; diferidos intereses. Se evaluó el riesgo implícito de la cartera titularizada

bajo diferentes escenarios, para determinar la exposición del flujo de caja a los posibles cambios en las variables.

Resumen del Riesgo

El principal riesgo de la emisión de los TÍTULOS ORO BANCAFÉ se presentará cuando los recursos para reponer cartera deteriorada sean insuficientes. En este caso la cartera tenderá a deteriorarse más rápidamente y será más difícil cumplir con las cláusulas de pago anticipado. Sin embargo, se espera que el fondo de reposición de cartera y su revisión trimestral, cubran las necesidades de compra de cartera. Otro riesgo importante se deriva de que la cartera titularizada rinde a una tasa fija, mientras que los Títulos de los inversionistas se emiten a tasa variable. Sin embargo, se espera que el crecimiento de la cartera hasta \$45,000 millones y sobre colateralización y la fijación de una tasa tope máxima cubran adecuadamente los recursos necesarios para satisfacer las exigencias del fondo de cobertura. También es posible que en circunstancias económicas impredecibles los recaudos de capital provenientes de pagos de la cartera, sean insuficientes para amortizar los títulos de los inversionistas. Sin embargo, se espera que el crecimiento de la cartera hasta \$45,000 millones su sobrecolateralización provean recursos suficientes para cumplir con esta obligación del patrimonio.

3.1.2. Operaciones de Reporte

La operación de reporte se presenta en aquellos casos en que una determinada empresa cuenta con inversiones bursátiles (acciones) y requiere de liquidez inmediata y no desea deshacerse de estos títulos sobre todo si los mismos están en alza.

Las acciones se compraron para venderlas en caso de necesidad. Hemos comentado en la introducción a esta sección los tipos principales de acciones que sirven para operaciones de reporte. No son de tipo especulativo sino las

llamadas blue chips (de primera pizarra) es decir, aquellas que son líquidas o de fácil realización (Telefónica, Backus, Southerm, etc.).

La gerencia puede considerar que vender hoy sería un sacrificio inútil pues el mercado va a mejorar y por ello recurre al reporte.

Estas operaciones consisten en la venta de acciones en la Bolsa de valores con la posibilidad de recompra en un plazo pactado.

Son varias las ventajas que ofrece este sistema, sobre todo si la economía muestra un alto nivel de actividad, aunque sea en cierto sector, como sucede actualmente con la minería. Entre las ventajas más

salta se halla la posibilidad de disponer de liquidez al vender las acciones. Esta venta puede pactarse en moneda nacional o extranjera. La idea es que la acción reportada puede subir de valor. La persona o empresa que compra las acciones obtiene una rentabilidad determinada al momento de realizar la operación a cambio de su dinero. La rentabilidad está dada por la diferencia pactada al realizar la operación, la cual en vez de denominarse interés se refleja en el diferencial entre la compra y recompra. Es importante señalar que la utilidad obtenida en las operaciones bursátiles está exonerada del Impuesto a la Renta. Sin embargo, ante la falta de liquidez del reportante se puede pactar operaciones de reporte secundario y traspasar la posición de tomador a un tercero.

Debemos tener en cuenta que, si durante el lapso pactado cae el valor de las acciones reportadas el reportante, persona o empresa en búsqueda de liquidez, debe aumentar el número de acciones para cubrir el faltante.

Este sistema genera rápida liquidez, pero puede igualmente provocar pérdidas si los títulos terminan por debajo de su valor. Una empresa con inversiones diversificadas en varias empresas puede obtener la liquidez que requiere para salir de un problema coyuntural sin necesidad de alterar su portafolio de inversiones ni aumentar las garantías.

Esta figura es sumamente útil aquellas empresas que entran en crisis o que su sector está en recesión, pero tienen inversiones en otros sectores no recesados. Ejemplo: empresa pesquera con acciones en el sector minero. Una empresa constructora con acciones en la cervecera "Backus o Telefónica "

Esta figura también es sensible a las variaciones de las tasas de interés, a la inflación y a la devaluación pues todas ellas pueden alterar el comportamiento del inversionista y con ello hacer subir o bajar el valor de la acción.

El reportante que busca liquidez lo hace a través de su sociedad agente de bolsa, la que es solidaria en la obligación. Esto hace que esta figura sea no sólo transparente sino también segura.

El cubrir faltantes, dependiendo de la caída del valor de mercado, es una obligación del reportante. Si no lo hace en forma perentoria se da por vencido al plazo y se ejecuta el reporte.

La sociedad de corredores de valores debe haber solicitado un colchón de seguridad al cliente pues como hemos señalado o actuar como garantes solidarios de la seriedad de operación.

El auge de estas operaciones está vinculado a diversos factores. Es una forma adecuada de prestar entre empresas y / o personas sin pagar impuesto a la renta. No se cae en el delito de usar por pedir tasas altas (reflejado en el valor de reventa). Ante la crisis y el encarecimiento del crédito es una opción válida.

3.1.3. El Underwriting

Es un contrato consensua bilateral, oneroso, no formal innominado celebrado entre una entidad o intermediario financiero denominado *underwriter* y una entidad, institución o sociedad emisora de valores mobiliarios

Mediante esta modalidad bancaria el *underwriter* se obliga a ciar parcial o totalmente al emisor colocando sus valores mobiliarios en el mercado (principalmente acciones y bonos) garantizando su total o parcial suscripción por parte de los inversionistas dentro de un plazo determinado bajo el compromiso de adquirir a firme el o no colocado caso de que a término contrato quedaran valores sin suscribir.

Las ventajas son evidentes pues el emisor obtiene fondos antes de la salida de los valores al mercado y cuenta con el compromiso en firme del underwriter de colocar los títulos en el mercado de capitales y de adquirir el saldo en un plazo dado.

Las partes del underwriting son varias. Vamos a señalarlas:

a) La emisora

Generalmente es una compañía privada o mixta La emisora se debe asegurar que recibirá una cantidad fija por concepto de suscripción de emisión. Estamos hablando de empresas grandes o medianas con un desempeño claro en sus balances. No es posible salir a la bolsa con balances irregulares o malos.

b. El lead manager

Es quien gerenta el Wlderwritng. Establece el potencial basado en la reputación del banco de inversión. Su experiencia en emisión de acciones para compañías similares y la capacidad que tiene para hacer la colocación.

c.El underwriter

Su función clave es asumir el riesgo del mercado. Es la parte que coloca la emisión en el público y cobra una comisión.

Existen otras partes que también debemos conocer, tales como:

a.Los grupos colocadores: Que son los que asumen los riesgos del underwriting, pero reciben una comisión por las acciones que colocan.

b.El asesor legal: Que recae en una firma de abogados especializada.

c.Los inversionistas: Que son generalmente personas naturales o instituciones (compañía de seguros, fondos mutuos, bancos de in versión o agentes de valores); y,

d.Las agencias reguladoras: Efectúan la regulación del mercado para proteger al inversionista.

Una emisión bajo el *underwriting* de un banco de primera línea es mucho más confiable. El Banco solicitará un paquete de garantías y beneficios específicos para asumir esta posición.

3.1.3.1. MODELO

MODELO DE CONTRATO DE UNDERWRITING (De acciones y de obligaciones negociables)

Buenos Aires, _____ de _____ de 200

Señores de

Papel Argentino Sh.

Presente

De nuestra consideración:

Como es de su conocimiento, se ha dispuesto la emisión de acciones ordinarias por cien millones de pesos de valor nominal (en adelante la emisión de acciones, así como la emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones (en adelante la «emisión de obligaciones negociables»). por un valor de-----
---- habiendo sido la emisión de acciones resuelta por la asamblea de accionistas de fecha ----
----- acompañándose copia del acta labrada También se adjunta copia del acta de derecho con condiciones de emisión relativas a la emisión de obligaciones negociables.

A los efectos de llevar adelante el programa de emisiones, por la presente invitamos a _____
a sea agente organizador (en adelante el "agente organizador" de la emisión de acciones y de la emisión de obligaciones negociables en ambos casos con carácter exclusivo y conforme a los términos y condiciones que se detallan a continuación.

CAPÍTULO 1:

Funciones del agente organizador

Sin perjuicio de lo que se establece en el presente con respecto a cada una de las emisiones en particular, el agente organizador podrá estructurar, de resultados necesario a su solo criterio y para cada emisión, basado en sus mejores esfuerzos, un sindicato de entidades que 1) tengan a su cargo la colocación de la emisión de acciones o de la emisión de las obligaciones negociables entre los accionistas de «Papel Argentino SA», o terceros Inversiones y 2) que suscriban total o parcialmente, en firme, parte de la emisión de acciones o parte de la emisión de obligaciones negociables.

Las funciones del agente organizador serán las siguientes:

- a) Colaborar con nuestra firma en la definición del contenido y redacción de todos los documentos necesarios para el lanzamiento de cada una de las emisiones y la preparación de las presentaciones a la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, incluyendo los prospectos de emisión;
- b) Asesorar en la elaboración de la estrategia comercial de colocación e implementarla;
- c) Designar es necesario a criterio del agente organizador y con la previa conformidad de «Papel Argentino SA» (o a propuesta nuestra siempre que tal propuesta cuenta con la conformidad del agente organizador) los agentes coagentes y subagentes de colocación o entidades colocadoras y subcolocadas o underwriters (las “entidades”) en la cantidad y con las características que el agente organizador acuerde en cada cosa con las entidades.
- d) Coordinar con la caja de Valores SA, que será designada como agente exclusivo de registro, todos los procedimientos necesarios para que se concreten las suscripciones.
- e) Actuar en conjunto con la Caja de Valores S.A. como agente de recaudación y coordinar con ella los procedimientos necesarios para que se efectúen los pagos de integración del caso;
- f) Mantener permanentemente a “Papel Argentino S.A”, de los progresos que realice en la función encomendada.

CAPITULO II:

La emisión de acciones

- **Aclaración**

El presente capítulo, y salvo aclaración específica en contrario, el término «emisión» se refiere únicamente a la emisión de acciones.

- **Descripción de la emisión**

La emisión tiene por objeto la colocación pública de 100.000.000 de acciones ordinarias escriturales, de \$1 valor nominal y de un voto cada una,

Con un valor nominal conjunto de cien millones de pesos (las <acciones>).

Tales accionistas serán ofrecidas inicialmente a la suscripción mediante el ejercicio de los derechos de preferencia y de acrecer. Una vez concluido

Período para el ejercicio de los derechos de preferencia y de acrecer, si quedara un remanente de acciones no suscritas, serán ofrecidas a terceros.

- **Periodo de suscripción**

El período de suscripción de las acciones (el período de colocación) será: 1) para el ejercicio del derecho de preferencia, de 30 días, que se computarán a partir del día siguiente a la publicación del último de los avisos correspondientes; 2) para el ejercicio del derecho de acrecer, de tres días hábiles bursátiles posteriores al aviso que a tal fin publique Papel

Argentino SA en el boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; y 3) para la colocación entre terceros de las acciones no suscritas durante los períodos indicados en 1 y 2, un período que Papel Argentino SA acordara con el agente organizador.

- **Precio de suscripción**

El precio de suscripción de las acciones será a la par, salvo el caso de que el precio promedio ponderado de cotización de la acción en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en los cinco días hábiles bursátiles inmediatamente anteriores a los dos días previos a la fecha de presentación del aviso de apertura de suscripción ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires sea igual o superior a \$1 por acción, en cuyo caso el precio de suscripción de cada una de las acciones a ofrecer en suscripción será el fijado por el Directorio en la suma de su valor nominal más la prima de emisión que el Directorio establecerá, de manera tal que el precio de colocación de las acciones (valor nominal más prima sea equivalente a una suma a determinarse entre el 95 % y el 105% del promedio antes mencionado, manteniendo siempre el propósito de alcanzar la más exitosa colocación, a cuyo fin este precio será consultado con el agente organizador.

- **Integración**

Con respecto a las acciones se contemplan tres posibilidades de integración del precio de las acciones que sean suscritas; en efectivo al contado, en efectivo financiado, o mediante la compensación de créditos adeudados por "Papel Argentino S.A" de una sola vez.

«Papel Argentino SA» de una sola vez.

Cabe destacar que con respecto a la alternativa de integración en efectivo financiada, al momento de la suscripción se deberá pagar el 40 % del precio de suscripción. El saldo, con más un interés del 1,6 % nominal mensual no acumulativo, que se devengará a partir del día siguiente al vencimiento del período de

suscripción preferente, y cuyo total de vengado sobre la totalidad del capital adeudado al momento del vencimiento de cada cuota será pagadero junto con cada cuota de capital, se pagará en dos cuotas iguales, cuyos vencimientos operarán a los 90 y 180 días contados a partir de la fecha de cierre del plazo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente. Se contempla asimismo la posibilidad de precancelar las cuotas pendientes de integración. En ningún caso el agente organizador las entidades serán responsables por los saldos no integrados de suscripciones financiadas, ni por las gestiones de cobro de ellos.

CAPITULO III:

La emisión de obligaciones negociables convertibles

- **Aclaración**

En el presente capítulo, y salvo aclaración específica en contrario el término «emisión» se refiere únicamente a la emisión de obligaciones; negociables.

- **La emisión**

La emisión por objeto la colocación pública de obligaciones negociables, escriturales, emitidas por «Papel Argentino SA» en dólares estadounidenses y de valor nominal cada una, convertibles en acciones ordinarias de «Papel Argentino S.A.» que confieren derecho a un voto cada una.

El monto total de la emisión de estas obligaciones negociables es por un valor nominal de pesos.

- **Amortización**

El capital de estas obligaciones negociables será amortizado en cuotas iguales y consecutivas, cada una de ellas siendo equivalente al _____ % valor nominal del capital. La primera cuota será pagada a _____ de la fecha de cómputo general.

La fecha de cómputo general será el día de cierre del período de oferta de estas obligaciones negociables a la suscripción preferente de los accionistas de "Papel Argentino S.A" La tasa de interés a aplicar sobre los saldos de capital no amortizados de estas obligaciones negociables a partir de la fecha de cómputo general será igual a tasa Libor más 3 % anual, pagadera en forma trimestral.

4. Garantía de las obligaciones negociables

Las obligaciones negociables se emitirán garantizadas con derecho real de prenda en primer grado sobre _____ propiedad de «Papel Argentino S.A. » más la prenda de cualquier crédito que «Papel Argentino S.A. » tenga a la fecha de cómputo general contra _____.

- **Conversión de las obligaciones en acciones**

Los obligacionistas tendrán derecho a convertir en cualquier momento posterior a la primera fecha de vencimiento de la obligación de pago de intereses, a su exclusiva opción y en forma total o parcial y en una o más veces, estas obligaciones negociables en acciones ordinarias de «Papel Argentino SA» que confieren derecho a un voto cada una, según la fórmula de conversión y demás modalidades previstas en las respectivas condiciones de emisión.

- **Rescate de las obligaciones negociables**

«Papel Argentino SA» podrá, a su sola opción, en cualquier momento posterior a la primera fecha de vencimiento de la obligación de pago de intereses, rescatar en forma total o parcial las obligaciones negociables pagando en la moneda de emisión (esto es, en dólares estadounidenses) el saldo o un parcial del capital no amortizado de ellas, más los intereses devengados por el capital rescatado que a la fecha de rescate se hallaren impagos. En caso de rescate parcial, será hecho a prorrata de las tenencias de los obligacionistas a dicho momento.

- **Precio de suscripción**

Las obligaciones negociables serán suscritas a su valor par en la moneda de emisión.

- **Modalidades de la integración**

La integración del precio de suscripción de las obligaciones negociables, que se deberá pagar en su totalidad en la fecha de su suscripción, podrá efectuarse _____.

- **Derecho de preferencia y de acrecer: periodo durante el cual se ofrece la emisión**

Los accionistas de «Papel Argentino SA» podrán ejercer el derecho de preferencia y de acrecer en la suscripción de las obligaciones negociables dentro de las fechas que al efecto fije el Directorio. De existir un remanente de obligaciones negociables no suscritas durante el plazo para el ejercicio del derecho de preferencia y de acrecer, el Directorio, con el asesoramiento del agente organizador, podrá ofrecerlo a terceros. El plazo para el ejercicio del derecho de preferencia para suscribir estas obligaciones negociables se extenderá por 30 días. Los accionistas que quieran ejercer el derecho de acrecer deberán hacerlo saber simultáneamente con el ejercicio del derecho de preferencia y deberán integrar el precio de suscripción dentro del segundo día hábil siguiente a la notificación que haga el Directorio sobre la disponibilidad de obligaciones negociables para su suscripción mediante el ejercicio de este derecho. El Directorio de «Papel Argentino SA», con el asesoramiento del agente organizador, fijará en su caso un período para la suscripción por terceros.

- **Impuestos**

Todos los pagos a ser efectuados por: «Papel Argentino SA» con relación a estas obligaciones negociables deberán ser hechos sin retención o deducción en razón o cuenta de cualquier impuesto, tasa o gravamen presente o futuro, nacionales, provinciales o municipales, salvo que se le requiera por ley a la compañía deducir o retener dicho impuestos, tasas o gravámenes. En dicho caso, la compañía deberá pagar los montos adicionales que fueren necesarios de forma tal de asegurar que los montos recibidos por los obligacionistas, luego de efectuadas dichas retenciones o deducciones, sean iguales a los montos respectivos de capital e intereses que hubieran recibido de no haberse efectuado tal retención o deducción.

CAPÍTULO IV:

Comisiones y gastos

- **Gastos**

Todo gasto en que incurra el agente organizador en cumplimiento de sus funciones en la emisión de acciones y en la emisión de obligaciones negociables conforme a lo previsto en el presente, será reembolsado por «Papel Argentino SA» dentro de los cinco días de la presentación de los respectivos comprobantes, incluyendo, sin carácter limitativo, gastos relativos a asesoramiento legal, contable y de publicidad, por hasta un monto máximo global, _____.

Asimismo, «Papel Argentino SA» tomará a su cargo todos los impuestos actuales y futuros y gastos notariales que pudieran recaer sobre los actos, contratos y operaciones relacionados con la emisión, suscripción y colocación de la emisión de acciones y de la emisión de obligaciones negociables.

- **Emisión de acciones**

«Papel Argentino S.A.» pagará las siguientes comisiones:

- a) Comisión de organización y estructuración: _____
- b) Comisión de éxito: será la que surja de aplicar la siguiente grilla calculada sobre los montos obtenidos como consecuencia de las acciones efectivamente colocadas:

Monto	Comisión
_____	_____

- c) Comisiones de colocación (aplicables tanto para los casos de integración en efectivo al contado o financiada como para los casos de integración por compensación de créditos):

- c.1) Underwriting en firme., se aplicará la siguiente grilla:

Monto

Comisión

c.2) Underwriting «best efforts», se aplicará la siguiente grilla:

Monto

Comisión

Las comisiones previstas en los puntos 2, b y 2, c podrá acumularse para el agente organizador y se las pagará sobre los montos comprometidos o colocados. Por *underwriting en firme* se entenderá los compromisos irrevocables de suscripción de acciones, asumidos con anterioridad al comienzo del período de suscripción preferente, sea que tales acciones se suscriban dentro de los períodos de suscripción preferente o de acrecer o en el período de ofrecimiento a terceros.

El agente organizador estará facultado a deducir las comisiones estipuladas en 2, b y 2, c, a pagar por «Papel Argentino SA» los montos que reciba en concepto de integración de las acciones. En el caso de integración financiada, el agente organizador no tendrá obligación ninguna de reembolso de la totalidad de las comisiones percibidas de «Papel Argentino S.A.» si el suscriptor no completa la integración. Asimismo, el agente organizador podrá, a su sola discreción, ceder comisiones individualizadas en los puntos b y c anteriores a las entidades a los efectos de incentivar la colocación. Queda especialmente aclarado que «Papel Argentino S.A.» no pagará otras comisiones ni reconocerá retribuciones adicionales, ni al agente; organizador, ni a las entidades que actúen en el sindicato que estructurará el agente organizador que no sean aquellas detalladas en las grillas anteriores.

-
- **Emisión de obligaciones negociables**

«Papel Argentino SA» pagará las siguientes comisiones:

a) comisión de organización y estructuración: un monto fijo de _____ pagadero antes del _____.

b) comisión con éxito: será la que surja al aplicar la siguiente grilla calculada sobre los montos obtenidos como consecuencia de las obligaciones negociables efectivamente colocadas.

Monto

Comisión

c) *underwriting en firme*, se aplicará la siguiente grilla:

Monto

Comisión

c.2) *underwriting* «best efforts», se aplicará la siguiente grilla:

Monto

Comisión

Las comisiones previstas en los puntos 3, b y 3, c, podrán acumularse para el agente organizador y se pagarán sobre los montos comprometidos o colocados.

Por *underwriting* en firme se entenderá los compromisos irrevocables comienzo del período de suscripción preferente, sea que tales obligaciones negociables se suscriban dentro de los períodos de suscripción preferente o de acrecer o en el período de ofrecimiento a terceros.

El agente organizador estará facultado a deducir las comisiones estipuladas en 3, b y 3, c a pagar por «Papel Argentino S.A.» de los montos que reciba en concepto de integración de las obligaciones negociables.

Asimismo, el agente organizador podrá a su sola discreción, ceder comisiones individualizadas en los puntos 3, b y 3, c, anteriores a las entidades a los efectos de incentivar la colocación. Queda especialmente aclarado que «Papel Argentino SA» no pagará otras comisiones ni reconocerá retribuciones adicionales, ni al agente organizador ni a las entidades que actúen en el sindicato que estructurará el agente organizador; que no sean aquellas detalladas en las grillas anteriores.

CAPÍTULO V:

Aseveraciones y garantías de «Papel Argentino S.A.»

Con relación a la emisión de acciones y la emisión de obligaciones negociables, «Papel Argentino SA» asevera y garantiza al agente organizador que:

- La resolución de la emisión de acciones y de la emisión de obligaciones negociables, cuya colocación se encomienda por el presente al agente organizador, se ha tomado por las

asambleas de emisión cumplimiento con todos los recaudos legales, incluyendo las pertinentes comunicaciones a la Comisión Nacional de Valores y Bolsa de Comercio de Buenos Aires;

- los estados contables de «Papel Argentino S.A.» correspondiente al ejercicio anual _____ últimos estados contables de las sociedades en las que «Papel Argentino SA» tiene una participación accionaria de control o de vinculación según los referidos estados contables «Papel Argentino S.A.» en adelante las «sociedades participadas» o, individualmente, la «sociedad participada»), muestran razonablemente la situación económico-financiera de «Papel Argentino SA» y de las sociedades participadas, a las respectivas fechas de cierre. Todos aquellos pasivos y obligaciones que, según los principios de contabilidad generalmente aceptados, deben ser contabilizados o con respecto a los cuales se deben hacer reservas han sido contabilizados en los estados contables y en los libros contables de «Papel Argentino S.A.» o de las sociedades participadas según corresponda o están cubiertos por reservas apropiadas establecidas en tales estados contables o libros contables;
- no existen pasivos de _____ ni, al leer y entender «Papel Argentino SA», de las sociedades participadas de naturaleza alguna, sean tangibles o intangibles, estén o no devengados o determinados o sean determinables, salvo:
- los pasivos puestos de manifiesto, reflejados, o con provisión efectuada en los estados contables referidos en el punto b de esta cláusula, incrementados en el equivalente a _____ por aumento de contingencias varias y pérdidas operativas; y
- los pasivos incurridos en el curso ordinario de los negocios y atribuibles al período comenzado a partir de la fecha de cierre de los referidos estados contables, ninguno de los cuales ha sido sustancialmente adverso a la naturaleza del negocio, al resultado de las operaciones, a los activos, a la situación económico-financiera o a la forma de conducir los negocios de «Papel Argentino S.A.», al leer y entender de «Papel Argentino S.A.» de las sociedades participadas;
- los estados contables referidos en el punto b de esta cláusula han sido preparados sobre la base de los principios de contabilidad generalmente aceptados que son de aplicación común en la Argentina, sobre bases coherentes con las aplicadas para los estados contables auditados de ejercicios anteriores;
- salvo que expresamente se señale otra cosa en el presente:

Pinkas Flint Blanck / VISIÓN INTEGRAL DE LA GESTIÓN EMPRESARIAL

- «Papel Argentino SA» y, al leal saber y entender de «Papel Argentino SA», cada una de las sociedades participadas, ha presentado en forma correcta y oportuna todas las declaraciones impositivas o de otro carácter requeridas por la legislación vigente y ha pagado (o está negociando facilidades de pago) todos los impuestos exigibles, así como también todas las tasas, retenciones o contribuciones impositivas, de seguridad social u otros cargos gubernamentales federales, provinciales o municipales correspondientes a «Papel Argentino S.A.» y a las sociedades participadas y a sus actividades, incluyendo ajustes y penalidades si fuere el caso (en adelante, en conjunto, los «impuestos»);
- Las mencionadas declaraciones no han sido impugnadas y ni «Papel Argentino SA» ni, al leal saber y entender de «Papel Argentino SA», cualquiera de las sociedades participadas, se hallan bajo inspección impositiva o de seguridad social, no se han pedido ni otorgado renuncias a la prescripción y no hay procesos en curso o intimaciones relativos a cobros de impuestos en contra de «Papel Argentino S.A.» o, al leal saber y entender de «Papel Argentino S.A.», cualquiera de las sociedades participadas;
- Las declaraciones de impuestos han sido preparadas sobre las mismas bases que las correspondientes a años anteriores y todos los impuestos adeudados según dichas declaraciones están al día;
- Se han hecho las provisiones adecuadas para el pago de los impuestos que se devengarán durante el ejercicio en curso, pero cuyo pago no es debido aún; y
- «Papel Argentino SA» y, al leal saber y entender de «Papel Argentino SA», las sociedades participadas han hecho las retenciones a que están obligadas con respecto a los impuestos, sea a sus directores empleados o cualquier sea otros terceros y han hecho los pagos correspondientes a los organismos oficiales que debían recibirlos en los plazos de ley, o los harán dentro de ellos si aún no han vencido;
- Papel Argentino S.A.» y, al leal saber y entender de «Papel Argentino SA» cada una de las sociedades participadas es propietaria con título perfecto (salvo cuestiones catastrales menores que no afectan el derecho de dominio) sobre sus activos muebles o inmuebles; tales activos están libres de servidumbres, hipotecas, prendas, otras afectaciones de gravamen, evicciones, contribuciones de mejoras u otras afectaciones o cargas que puedan afectar en forma sustancial las operaciones de cada una de ellas, con excepción de _____ (poner detalle de hipotecas o prenda sobre bienes de la emisora);
- ni «Papel Argentino S.A.» ni, al leal saber y entender de «Papel Argentino S.A.», sociedad participada alguna son parte en contratos o convenios de importancia (incluyendo contratos con

sus directores ejecutivos o empleados pero excluyendo los convenios colectivos de trabajo) que no estén reflejados en sus actas de directorio, o en sus estados contables;

- a excepción de los que se detallan en un listado anexo 1 a la presente propuesta, no hay juicios o procedimientos pendientes o amenazados o que de cualquier otro modo afecten a «Papel Argentino SA» o al, leal saber y entender de "Papel Argentino SA.", a cualquiera de las sociedades participadas o en los que cualquiera de ellas sea o pueda ser hecha parte (incluyendo los relativos a impuestos) ante tribunales judiciales o administrativos u otros organismos gubernamentales que, si se resuelven en contra de «Papel Argentino SA» o de la correspondiente sociedad participada, resultarían en un cambio sustancial en los negocios o propiedades de ella.

- para la sociedad participada correspondiente; ni «Papel Argentino SA» ni, al leal saber y entender de «Papel Argentino S.A.», cualquiera de las sociedades participadas ha incurrido en incumplimiento sustancial respecto de cualquier contrato u otro instrumento que ponga obligaciones a su cargo, importante para sus operaciones, del cual cualquiera de ella sea parte; y todos esos contratos están en plena vigencia y otorgan derecho a «Papel Argentino S.A.» o, al leal saber y entender de «Papel Argentino SA» a la sociedad participada parte en ellos a todos los beneficios que de tales contratos se derivan para «Papel Argentino SA» o para la sociedad participada correspondiente.

- ni «Papel Argentino SA» ni, al leal saber y entender de «Papel Argentino SA», sociedad participada alguna han convenido o se hallan en curso de negociación de acuerdos relativos al trabajo de los empleados u operarios con sindicatos u otras asociaciones distintos de los aplicables a su personal conforme a la legislación vigente;

- «Papel Argentino SA a, tiene pleno poder, autoridad y derecho a firmar el presente y su firma y cumplimiento no violaran o de otro modo significaran incumplimiento de o conflicto con lo dispuesto en cualquier contrato o instrumento del cual «Papel Argentino S.A.» sea parte o bajo el cual esté obligada, ni violación de norma legal, compromiso o restricción que afecte a «Papel Argentino SA» y este Convenio constituirá una obligación válida y vinculante de «Papel Argentino SA» según sus términos;

- ninguna de las declaraciones o aseveraciones de «Papel Argentino SA» hechas bajo el presente o en relación con las operaciones que se contemplan en él o los documentos o certificados a ser entregados por «Papel Argentino S.A.» al agente organizador en relación con la

colocación de la emisión de acciones o de la emisión de obligaciones negociables contiene afirmaciones falsas o engañosas de hechos sustanciales, ni omite señalar hechos sustanciales necesarios para que las afirmaciones contenidas en el presente no sean engañosas.

- «Papel Argentino SA» es una sociedad anónima debidamente constituida y válidamente existente bajo las leyes argentinas y, según sus estatutos, tiene plena autoridad para conducir sus operaciones, emitir acciones u obligaciones negociables a ser ofrecidas a la suscripción conforme a lo mencionado en el presente y tiene todos los permisos y autorizaciones (o los ha solicitado o prevé solicitarlos) necesarios al efecto, incluyendo las autorizaciones de la Comisión Nacional de Valores y de las pertinentes Bolsas de Comercio y no existe violación o situación que pueda dar lugar a una imputación de violación-de lo dispuesto en tales

Autorizaciones;

- cada una de las sociedades participadas es, al leal saber y entender de «Papel Argentino S.A.», una sociedad anónima debidamente

Constituida y válidamente existente bajo las leyes argentinas y, conforme a tales leyes y a sus estatutos, tiene plena autoridad para conducir sus operaciones en forma que lo hace;

- ni «Papel Argentino S.A.» ni, al leal saber y entender de «Papel Argentino S.A.», sociedad participada alguna ha violado, y no existe situación alguna de la que pueda resultar una imputación de violación, sus obligaciones legales con respecto a la presentación de información, sea bajo la Ley de Sociedades Comerciales, las

Normas de la Comisión Nacional de Valores, el Reglamento para la Cotización de Títulos-valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires o cualquier otra disposición aplicable;

- en todo momento a partir de la fecha de cierre de los respectivos estados contable, las operaciones de «Papel Argentino SA» y, al leal saber y entender de «Papel Argentino S.A.», de cada una de las sociedades participadas han sido conducidas dentro del giro normal del negocio propio de cada empresa sin incurrir en compromisos inusuales y cumpliendo todas las leyes y reglamentaciones aplicables, no habiendo ocurrido, además, cambios sustanciales adversos en su situación económico-financiera, activos, pasivos, propiedades, negocios o participaciones accionarias;

- a partir de la fecha de cierre de los estados contables mencionados en el punto b, ni «Papel Argentino S.A.» ni, al leal saber y entender de «Papel Argentino S.A.», sociedad participada alguna han emitido o redimido acciones representativas de su capital ,ni han declarado Pagado dividendos o efectuado otras distribuciones de activos, sea en efecto en especie;
- sin defecto de los manifestado supra, «Papel Argentino S.A.» ha Encargado al «Banco Drake S.A. la venta de su participación accionaria en "Tools S.A. • en US\$ 30.000.000;
- el respectivo prospecto que se presente para la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, contendrá toda la información requerida por las disposiciones legales aplicables y la que «Papel Argentino S.A.» considere conveniente; información que será veraz y no contendrá manifestaciones falsas, engañosas o reticentes.

CAPÍTULO VI:

Vigencia de las aseveraciones y garantías

«Papel Argentino S.A.» se obliga a mantener al agente organizador permanentemente informado de cualquier variación que ocurra a partir de la fecha del presente en las aseveraciones y garantías contenidas en el capítulo V y ratificadas (eliminando asimismo la limitación en las declaraciones contenidas en el capítulo V con respecto a las sociedades participadas),acompañadas de los anexos que el agente organizador considere pertinentes, al momento de firmar el convenio por el cual «Papel Argentino S.A.» encomiende al agente organizador la colocación efectiva de las acciones o de las obligaciones negociables. «Papel Argentino SA » se obliga además a llevar a cabo todos los actos que estén a su alcance necesarios para mantener las aseveraciones y garantías contenidas en el capítulo V en plena vigencia durante todo el período que va desde la fecha del presente hasta la finalización de la colocación de las acciones y de las obligaciones negociables.

CAPÍTULO VII:

Responsabilidades

El agente organizador no será responsable ante terceros por reclamos resultantes en la información suministrada por «Papel Argentino S.A.» con relación a la oferta pública de las acciones o de las obligaciones negociables. «Papel Argentino S.A.» convendrá en indemnizar y eximir de cualquier responsabilidad al agente organizador y a sus filiales, sus directores, funcionarios, empleados y agentes contra cualquier pérdida, reclamo, daño, obligación y cualquier costo y gasto razonable (incluyendo honorarios legales) que surjan del cumplimiento de las obligaciones del agente organizador en virtud de esta propuesta, por causas distintas al dolo o culpa grave por parte del agente organizador, incluyendo costos que surjan de disputas, sea o no el agente organizador parte de dichas disputas o que surjan con relación a una declaración falsa de un hecho importante contenida en prospectos preliminares o definitivos, aunque fueran causados por la omisión de poner de manifiesto en dichas declaraciones hechos en la forma necesaria para que éstas, a la luz de las circunstancias bajo las cuales fueron hechas, no conduzcan a interpretaciones erróneas. La responsabilidad de «Papel

Argentino S.A" por la presente cláusula se extenderá a las entidades que el agente organizador designe conforme a lo previsto en la cláusula 2.

CAPÍTULO IX:

Condiciones inherentes a

La operación

Las obligaciones del agente organizador bajo el presente y las que el asuma en el contrato por el cual «Papel Argentino S.A.» le encomiende la colocación efectiva de las acciones o de las obligaciones negociables, estarán sujetas al cumplimiento previo y a satisfacción del agente organizador, de las siguientes condiciones:

- Que las acciones o las obligaciones negociables emitidas cumplan con todos los requisitos legales e impositivos vigentes a la fecha de emisión y que «Papel Argentino S.A.» con el asesoramiento del organizador, obtenga las autorizaciones necesarias de la comisión Nacional de Valores para realizar la oferta pública de la bolsa de comercio de Buenos Aires para su cotización en ella cuando corresponda, incluyéndola correspondiente sobre el prospecto;

- Que no ocurra un evento que, a juicio del agente organizador, afecte o pueda afectar adversamente la situación económica o financiera de Papel Argentino SA» o de las sociedades participadas con relación a la información a suministrar o suministrada. Queda excluida a los efectos de esta cláusula- la venta del paquete accionario de control de "Tools SA, mencionada supra.
- Que a Partir de la fecha de esta propuesta y hasta treinta días posteriores al cierre del período de colocación de las acciones o de las obligaciones negociables, no ocurra intento alguno por parte de «Papel Argentino SA» de colocación o sindicación, en los mercados nacional o internacionales, de nuevas emisiones de acciones, de bonos, obligaciones o cualquier otro instrumento de deuda de «Papel Argentino SA» (o garantizada por «Papel Argentino SA»), forma directa en su nombre, a colocar por medio de la oferta pública o privada, que de alguna manera vaya en detrimento al solo criterio del agente organizador- de la realización exitosa de la colocación.
- Que a partir de la fecha de esta propuesta no ocurran cambios significativos adversos en las condiciones de mercado o cualquier otro acontecimiento negativo lo que impida la oferta pública, que implique alguna incertidumbre para la formación de un mercado secundario o que tenga un efecto adverso en la operación. Ello incluiría, aunque no estaría limitado a, que se produjeran modificaciones sustanciales en «Papel Argentino SA» o que ocurrieren cambios importantes en los mercados financieros o de capitales, locales e internacionales, en las condiciones económicas y financieras de la República Argentina, y en las leyes o reglamentaciones aplicables.
- Que toda la documentación legal que a criterio del agente organizador sea necesaria para la implementación de la colocación, incluyendo el contrato por el cual «Papel Argentino SA» le encomiende la colocación efectiva de las acciones y de las obligaciones negociables y el cumplimiento de las condiciones establecidas en tal documentación, así como el resultado de la «due diligence» y el texto final de los prospectos correspondientes, sean enteramente satisfactorios para el agente organizador. A tal efecto se prevé especialmente que «Papel Argentino SA» deberá suministrar toda la información que fuera necesaria para cumplir adecuadamente con este proceso. Asimismo, deberá poner a disposición los funcionarios de las diversas áreas involucradas para evacuar las consultas y requerimientos que solicite el agente organizador, incluyendo todos de las sociedades participadas.
-
- Que las aseveraciones y garantías hechas por «Papel Argentino SA» en la cláusula 7 del presente sean correctas y completa a la fecha en que fueron efectuadas ya la fecha de firma del contrato que encomiende al agente organizador la efectiva colocación de las acciones y de las obligaciones

negociables, fecha, esta última, en la que se deberán haber eliminado las limitaciones contenidas en las manifestaciones de la cláusula 7 con respecto a las sociedades participadas.

CAPITULO X:

Jurisdicción

Cualquier diferendo que surja con motivo del cumplimiento de los actos previstos en el presente será sometido al Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio de la ciudad de Buenos Aires, prorrogando en su favor la competencia de los tribunales judiciales que pudieren corresponder; en los términos de la cláusula tipo propuesta por la Bolsa de Comercio de la ciudad de Buenos Aires, los cuales se dan aquí por íntegramente reproducidos.

CAPITULO XI:

Impuestos

Todos los impuestos actuales y futuros que pudieran recaer sobre el presente instrumento, los actos, contratos, comisiones y operaciones relacionados con la emisión, suscripción y colocación de las acciones y de las obligaciones negociables están a cargo de «Papel Argentino S.A.».

Esperamos poder contar con vuestra participación como agentes tanto en la emisión de acciones como en la emisión de obligaciones negociables de «Papel Argentino SA». Si tal fuera vuestra voluntad sírvanse manifestarla fehacientemente firmado una copia (que nos será entregada) de la presente.

A los efectos pertinentes, acompañados copia del acta de directorio que autoriza y aprueba la presente propuesta.

Saludamos a Uds. muy atentamente.

Firma

por «Papel Argentino SA»

nombre

cargo

Certificación notarial de firma

3.1.4. Compensaciones Financieras

Esta figura es propia de empresas grandes y medianas. Es aplicable en la fase 1 y a inicios de la fase 2.

El concepto es sencillo. Una empresa prestataria que tiene operaciones domésticas e internacionales es el destino de las colocaciones activas. Recibir depósitos refleja las operaciones pasivas del banco. La razón de ser de toda institución financiera son sus colocaciones, esto es, las operaciones activas. Si el cliente tiene un movimiento comercial interesante permitirá al banco lucrar. El nivel de actividad y los fondos que permanecen en el banco se convierten en argumentos de negociación en épocas de crisis.

3.1.4.1. Clasificación

La compensación es una herramienta financiera útil frente a la banca.

Las compensaciones pueden clasificarse de acuerdo con el siguiente esquema:

- Según su naturaleza: pasivas, activas y de mediación.
- Según su origen: directas e indirectas. Veamos cada una de ellas:

Según su naturaleza

- **Pasivas:** están constituidas por los saldos medios, movimientos y saldo actual de toda clase de cuentas del solicitante y especialmente cuentas corrientes, libretas de ahorros e imposiciones a plazo.
- **Activas:** las compensaciones activas integran las operaciones del activo que proporcionan al banco rentabilidad, tales como créditos y negocios extranjeros.
- **Mediación:** son aquellas que no constituyen operaciones ni de activo ni de pasivo, ya que el banco no capta ni cede fondos, únicamente actúa como mediador. Es el caso de la tramitación de cheques, órdenes de pago, transferencias, depósitos de valores y otras operaciones.

Como hemos señalado la compensación es un argumento interesante de negociación frente a la banca. Toda empresa en crisis debe tomar conocimiento que el dinero con el cual trabaja tiene valor en sí mismo pues para el banco es un insumo que le genera utilidad. Un dinero que permanece a plazo permite al banco realizar colocaciones. Cuentas que se mueven en operaciones.

Diversas generen ingresos. Todo esto debe constituir parte del argumento del cliente cuando negocia plazos tasas y condiciones.

Son varios los tipos de inmovilizados que podemos considerar, entre ellos:

- **Tesorería conjúntales:** superávits de caja que pueden presentarse en industrias de carácter estacional.
- **Retenciones en cuenta corriente:** Entendidas como retenciones medias durante un cierto periodo de tiempo
- **Retenciones en cuenta de ahorros:** La inmovilización es similar.
- **Imposición a plazo fijo (IPF):** se produce una pérdida de liquidez con la contrapartida de un menor costo de compensación.
- **Compensación en certificados de depósito (CD):** frente a la IPF los CD incorporan la posibilidad de ser transferidos a un tercero.
- **Negocios de comercio exterior:** de mayor importancia que el simple negocio de moneda extranjera. Todo negocio de comercio exterior resulta de gran interés para la banca.

Créditos para coeficiente de inversión: dado que la inversión en operaciones especiales es más rentable que en fondos públicos, únicos sustituido para ellas.

Como es natural el atractivo para el banco en estas operaciones desaparece en el momento en que se cubre el coeficiente de inversión dándose la circunstancia, no obstante, de intercambios de operaciones de este tipo entre bancos con el fin de cubrir coeficientes.

- **Compensaciones por cuentas personales:** Se hace referencia a la posibilidad de depósitos de los directivos y personal (anónimas, seguridad social etc.)
- **Compensaciones en títulos:** Se refiere a la colocación de los excedentes de tesorería en bonos, obligaciones que puede ser el propio banco.

Una empresa que tiene liquidez (tienda de departamento, estación de gasolina, exportadora de café, textiles) es un cliente que es interesante para la banca. Si la empresa tiene operaciones de comercio exterior en las cuales el banco goza de un inmovilizado y cobra comisiones por apertura de cartas de crédito, por confirmar y por verificar éstas ¿por qué no usar este argumento para mejorar la posición de negociación?

El concepto de **mover la cuenta** en lenguaje bancario debe ser utilizado por la empresa en crisis. El gerente debe argumentar: traigo mis cobranzas y mis operaciones de comercio exterior, pero requiero ventajas especiales plasmadas en plazos, tasas y sobre todo eficiencia en el descuento de títulos, forfaiting, factoring y eventualmente créditos pre y post embarque. La empresa debe estudiar adecuadamente el tipo de negocios que ofrece a cada banco y pedir la contraprestación que corresponde. Caso contrario, llevar todas sus operaciones a otra entidad donde se le reconozca el valor del movimiento.

Las instituciones financieras frecuentemente olvidan estos aspectos concentrándose exclusivamente en la coyuntura. Cuando la crisis pase tratarán

de retomar al diente. Es importante tener en cuenta que un cliente que fue maltratado en un momento de necesidad no volverá al banco, aunque ahora si sea sujeto de crédito.

3.1.5. Depósitos a plazo en el Sistema Financiero

Esta figura financiera es una de las variedades del inmovilizado y consiste en la colocación de un fondo a plazo fijo en bancos, financieras o empresas de crédito de consumo. Los depósitos pueden ser en moneda nacional o extranjera y bajo dos modalidades: depósito de ahorros y depósito a plazos.

El banco permite la plena disponibilidad de fondos. No olvidemos que los depósitos en bancos y financieras, así como los intereses devengados por el Banco Central de Reserva. Los intereses que devengan los depósitos están exentos del pago del Impuesto a la Renta y sobre todo pueden ser utilizados como colaterales en respaldo de la emisión de títulos bursátiles. Así, una empresa puede solicitar a un banco que estructure una operación de emisión de bonos a mediano plazo y ofrecer como garantía depósitos a plazo. El inmovilizado es compensado contra la fianza del banco negociándose las tasas pasivas y activas. Una adecuada negociación, usando como argumento el depósito y movimiento promedio de fondos inmovilizados, permite líneas de créditos más flexibles y la posibilidad de sostener, como argumento frente a los bancos.

Que si estos endurecen sus condiciones de crédito de fondos migraran a terceras instituciones. Los fondos que usualmente sirven de argumento para lograr tasas adecuadas y políticas de crédito ágiles son los fondos de garantía, operaciones de comercio exterior, seguros, fianzas, etc. Sin embargo, como hemos señalado el uso principal del inmovilizado es para respaldar emisiones de títulos u obligaciones en el mercado de capitales.

Cabe preguntarnos, ¿por qué el banco otorga tanta importancia a los fondos inmovilizados?

Cabe preguntarnos, ¿Por qué el banco otorga tanta importancia a los fondos inmovilizados?

La respuesta está en el hecho que los bancos enfrentan diversos riesgos.

Todo funcionario debe evaluar el riesgo, aceptarlo y luego hacer un control y seguimiento de este. El riesgo de crédito es el riesgo que un contrato financiero no sea respetado según el conjunto de condiciones iniciales o acuerdos posteriores. Así pues, si una persona acepta un pagaré a 90 días y no lo paga sino lo amortiza al 5%, y esto dura año y medio, genera al banco un problema de liquidez o descalce. Los bancos se han acostumbrado a medir estos incumplimientos de tal forma que cada crédito se mide por un criterio llamado duración modificada; en otras palabras, ya consideran la devolución del pagaré no en 90 días sino

en año y medio. Es común en nuestro medio que los préstamos de corto plazo terminen volviéndose préstamos a mediano plazo y estos últimos a término indefinido.

El funcionario sabe que debe aceptar solamente los créditos sobre los cuales no existan dudas razonables que los términos del contrato serán respetados. Una vez sorteado el tamiz inicial el banquero debe juzgar el riesgo y fijar tarifas en función de éste. Así, encontramos que, si la tarificación no se hace, justos pagarán por pecadores. Si se hundieren tres grandes pesqueras entonces se cierra el crédito al sector; si un joyero huye con la prenda global (oro) todos al rincón quita calzón; si llueve en Piura y Tumbes, a borrar del mapa estos departamentos. Esta conducta no es adecuada. Lo técnico es evaluar al cliente por sus méritos o deméritos y también incluir cláusulas restrictivas en función a medidas de desempeño. Si el banco actúa de otro modo terminan los buenos clientes subvencionando a los malos.

Todo análisis de crédito va de arriba hacia abajo. Primero las condiciones macro (¿cómo está el Perú?, ¿tiene reservas?). Estas son las variables macro-económicas. Luego viene el análisis de las condiciones del sector y finalmente

Las condiciones de la empresa: Esto permite entender que cada empresa no es solo un árbol sino un árbol que pertenece a un bosque que interactúa e influye. Si una empresa tiene como política coherente, funcional y conservadora y todo el sector se aloca, tarde o temprano se verá contagiada de la locura colectiva.

Para analizar las empresas los bancos utilizan el modelo de las 5C:

Carácter y reputación: es la historia de los clientes en sus actividades relacionadas con operaciones de crédito. Lo peor que nos puede pasar es no tener historia crediticia.

Capital o apalancamiento: cuanto es la relación deuda a patrimonio. No olvidemos que en Suiza la relación es de 70% capital 30% préstamo.

En USA 50% - 50% y en Perú 80% deuda y 20% capital, Esto es lo que hace tan sensibles a las empresas frente a la crisis.

Caja (cash-flow): son los fondos generados por el negocio del cliente con los cuales debe repagarse el préstamo.

Colaterales o garantías: son las garantías que respaldan al préstamo, sean personales o reales.

Condición de mercado: son las condiciones que se vinculan al ciclo económico y al nivel de tasa de interés.

Si observamos estos criterios atentamente podemos entender por qué en la mente de los banqueros se produce un torbellino, casi un ciclón, de ideas contradictorias. Debo colocar para vivir y tener rentabilidad.

Tengo liquidez, pero como están las cosas no encuentro sujetos de crédito. Si coloco y coloco inmovilizados permiten a la entidad financiera cubrir o compensar parte de los riesgos escritos.

3.1.6. El factoring

Una herramienta útil para la obtención de efectivo es el **factoring**.

Guillermo Cabanellas lo define como una operación que consiste en la transferencia de un crédito mercantil del titular a un Factor que se encarga, contra cierta remuneración o comisión, de obtener el cobro.

¿Quiénes actúan como agentes?, ¿Cuáles son las características más saltantes?

Tratemos primero el tema de los actores:

- **El Factor:** este rol puede recaer en bancos y/ o empresas constituidas para tal fin denominadas “Empresas de Factoring” siempre que cuenten con la autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros. El factor es quien adquiere el crédito mercantil y se encarga de cobrar dicho adeudo.
- **El transferente:** es el titular del crédito mercantil que por razones múltiples de comercio está dispuesto a transferir un crédito mercantil a un Factor recibiendo en contraprestación un menor valor y también pagar una comisión logrando un desembolso inmediato.
- **El Crédito Mercantil:** está contenido en documentos tales como facturas, facturas conformadas o letras.

El *factoring* es un recurso útil para obtener liquidez. No debemos confundirlo con un descuento de letras pues se puede aplicar a facturas y documentos de exportación. En este último caso se denomina *factoring*. La realidad económica en el Perú desnaturaliza la figura, pues el factoring clásico es sin recurso, esto es, el factor que compra el documento asume el riesgo del no pago. En nuestro país el factoring se efectúa con recurso, lo que provoca que el incumplimiento de pago afecte al transferente y no al factor pues esta última carga en cuenta los montos impagos.

Otro problema que se presenta en el factoring es la alta tasa de descuento sobre los documentos a cobrar y la exigencia de documentos tales como el poder irrevocable para que el transferente no pueda cobrar dos veces el mismo documento. Una empresa utiliza el factoring no sólo en las crisis de liquidez sino también en las de crecimiento.

Los juristas definen el factoring como un contrato de ejecución continuada, consensual, bilateral, oneroso, conmutativo por adhesión, en virtud del cual la entidad financiera se obliga frente a una empresa a adquirir

todos los créditos que se originen normalmente y de una manera constante en su negocio por la venta de mercaderías durante un período de tiempo expresamente convenido.

Como vemos, se define los alcances y límites del factoring a la adquisición de cuentas por cobrar de venta de mercadería, esto es, ventas propias del giro en un período específico. De allí su naturaleza de corto plazo.

El factoring permite al cliente obtener recursos líquidos, inmediatos y servicios complementarios a la financiación propiamente dicha. Estos recursos líquidos son necesarios para racionalizar y modernizar la empresa, pues la entidad financiera tiene por función efectuar; -a favor del fabricante o comerciante, la tarea de gestión y cobro de sus créditos comerciales y prestar un conjunto de servicios especializados a cambio de una comisión por servicios y por el riesgo que corre al asumir la posibilidad de insolvencia del deudor (en los casos de compra sin recurso: factoring clásico).

El factoring también es definido como un contrato de provisión de servicios financieros especializados en el crédito, cobro y teneduría de cuentas a los fabricantes y distribuidores de mercaderías.

Aquí el énfasis no está en el tipo de cuentas a factorizar o la dimensión temporal sino en los sujetos que pueden realizar la operación. Estos son fabricantes y distribuidores en su giro normal de negocio.

Et factoring es, desde el punto de vista financiero, una operación por la cual una empresa especializada (factor) mediante contrato celebrado con una persona natural o jurídica adquiere en firme e irreversiblemente créditos comerciales a corto plazo representados por facturas por cobrar; letras de cambio provenientes de la explotación normal de su giro operativo hasta una suma determinada.

El adquirente asume riesgos gestionando el cobro con derecho a recurso, otorga anticipos sobre dichos créditos transformando los créditos a cobrar en dinero efectivo.

Así, el factoring comprende varios aspectos, a saber: los servicios administrativos, el manejo de la garantía y la gestión financiera.

En forma gráfica podemos ilustrar a las partes intervinientes en el contrato de *factoring*:

3.1.6.1. ¿Cuál es la naturaleza jurídica del factoring?

Se trata de una cesión de derechos en la cual la venta del crédito se perfecciona entre la empresa cliente y una entidad financiera o sociedad de factoring. Su función social radica en la cooperación en la actividad empresarial moderna.

El banco adquiere los créditos previa selección y categorización. Procede a analizar flujo de caja futuro, la continuidad y certeza de la cartera. Estableciendo tasas de descuento y usando su capacidad de gestión y normatividad hará la ejecución más rápida, esto es, la Ley de Banca. El banco cobra los intereses a los deudores.

3.1.6.2. ¿Cuáles son las principales modalidades de factoring?

Veamos una clasificación general:

Por la condición de la cesión el factoring se puede clasificar en:

- **Factoring Tradicional (Old Line Factoring):** el banco o empresa de *factoring* adquiere créditos sin derecho a recurso contra el cedente. El banco asume el riesgo de la insolvencia del deudor cedido.
- **Factoring Moderno (New Style Factoring):** El banco adquiere crédito con derecho a recurso. En caso de falta de pago el banco cedido solicita el reembolso al cedente. Esta es la modalidad que se encuentra en el país. Así, si al vencimiento el deudor no paga el banco cargará el monto en la cuenta del cliente. Para garantizar el pago puede solicitar garantías reales adicionales o fondos inmovilizados.
- **Financiamiento de Cuentas por Cobrar (Account Receivable Financing):** No hay adelanto de fondos por la compra a factores. El cliente recibe una línea de crédito entregando en garantía facturas de sus compradores. El riesgo de incobrabilidad es asumido totalmente por el cliente. En realidad, no hay venta de facturas sino administración de la cartera.

También podemos clasificar el factoring por la fecha de pago del crédito cedido. Así:

a) Al Vencimiento (Maturity Factoring): El banco o empresa de factoring presta el servicio de gestión y cobro, pero sin crédito, esto es, no anticipa fondos. El banco se obliga a pagar al vencimiento de las facturas o al plazo promedio del vencimiento a valor nominal menos comisión.

b) El Factoring a la Vista (Credit Cash Factoring): En este caso el banco abona de inmediato un importante porcentaje de facturas recibidas, pero retiene un saldo como garantía hasta el vencimiento de este. El banco cobra su comisión por pago anticipado.

Por el ámbito o alcance el factoring puede ser clasificado en:

- a) Factoring Nacional: Aquel que se realiza en el mismo país.
- b) Factoring internacional: El que a su vez puede ser de exportación o importación.

En el factoring de exportación el banco trabaja con exportadores a los cuales les proporciona adelantos por letras y facturas por cobrar. El banco cobra a los importadores extranjeros.

En el factoring de importación el banco adquiere letras de empresas vendedoras del exterior a cargo de importadores nacionales. En esta figura los bancos financian al vendedor y cobran al comprador local.

El factoring también se diferencia por su ejecución.

Existen dos tipos: con y sin notificación. Cuando se presenta un factoring con notificación el diente deja constancia en toda factura enviada, de la transmisión del crédito al factor: A partir de la comunicación los deudores

deben pagar al factor. Como el crédito está cedido el cliente debe rechazar todo pago que se fe quiera hacer directamente.

En el factoring sin notificación no se comunica a los deudores la cesión del crédito. El cliente sigue siendo acreedor de tos deudores y por ello procede el pago al cliente quien entrega los fondos al banco.

3.1.6.3 ¿Cómo podemos medir el impacto fiscal del factoring?

Al vender los créditos la empresa tiene un ingreso por la venta de un bien mueble incorporal. El crédito es la venta de un bien mueble.

Esta operación es renta grava de pues está a impuesto La ley señala como gravable la enajenación de bienes de cualquier naturaleza que constituyan activo de personas jurídicas o empresas constituidas en el país (artículo 3, inciso 6).

Para el factor el concepto de ganancia es relevante. Esta se devenga conforme se vaya devengando el pago. Si no se cumple y se devuelven los títulos (factores) se produce una recompra.

3.1.6.4 .Comparación del factoring con otras figuras jurídicas

En el siguiente cuadro presentamos el factoring frente a otras figuras jurídicas

<p>Con el descuento:</p> <p>En el descuento el cedente es deudor del Banco mientras el deudor cedido no haya satisfecho su crédito.</p>	<p>En el factoring clásico:</p> <p>Se produce una venta lisa y llana de los créditos otorgados por la empresa por los créditos. El factoring no se constituye en deudor del factor y deja de ser acreedor del deudor cedido.</p>
<p>con el Anticipo Bancario:</p> <p>En el anticipo se produce una apertura de crédito garantizado por prenda comercial son, títulos valores o mercancías. utilizando los fondos según límites y alcances del pacto con cargo a reembolso de las sumas.</p>	<p>En el factoring clásico:</p> <p>Consumada la financiación el Banco no puede reclamar al cliente</p>

<p>con la Cesión:</p> <p>Se asemeja. Pero se presentan las siguientes diferencias:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La cesión es onerosa o gratuita • La cesión es de ejecución instantánea • Requiere forma solemne para su validez • Se basa en la necesidad económica del cedente quien transfiere un derecho por dinero • El cedente de buena fe no garantiza la solvencia del deudor cedido • No hay verificación técnica ni administrativa 	<p>En el factoring clásico:</p> <ul style="list-style-type: none"> • El factoring siempre es oneroso • El factoring es de tracto sucesivo • El factoring es consensual. Los documentos • Sirven solo para efectos probatorios • El factoring ayuda a las empresas tanto en crecimiento como en dificultades • En el factoring el cedente garantiza la solvencia del deudor cedido. El asume riesgos por lo que el cliente - proporcionar los informes de créditos incobrables. • Si se presenta una verificación técnica administrativa de los documentos y títulos.
<p>con el Forfaiting:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Créditos individuales • Créditos de largo plazo garantizados con pagarés. 	<p>En el factoring clásico:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cartera de créditos • Créditos a corto plazo propios del giro del negocio. • Transacciones nacionales e internacionales

<ul style="list-style-type: none"> • Se emplea principalmente en el comercio exterior. • Se descuentan obligaciones de financiamiento con garantías bancarias, promesas de pago, cartas de crédito o pago diferido, representaciones comerciales 	<ul style="list-style-type: none"> • Se descuentan facturas, facturas conformadas letras de cambio (promisory notes), vales Y demás documentos de cobranza.
<p>Con el Confirming:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Operación orientada a la exportación de bienes de capital • Se basa en la documentación de expedición de mercaderías exportadas (Bill of Lading) • Se renueva con ocasión de una nueva exportación 	<p>En el <i>factoring</i> clásico</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cesión de facturas de bienes de consumo o servicio. • Contrato global de operación

3.1.6.5. ¿Cómo se extiende el factoring?

Existen varias modalidades de extinción del contrato de factoring, entre ellas:

- Vencimiento del plazo
- Contra tope de adquisición de facturas.
- Muerte o incapacidad del facturado (la excepción es cuando los herederos prosiguen con la operación).
- Quiebra de cualquiera de las partes.
- Mutuo disenso.
- Cambio de la normatividad legal.

En cuanto al riesgo del crédito podemos decir que en la figura clásica del factoring el banco asume el riesgo del crédito al comprar los derechos sin recurso, esto es, sin lugar a reclamación posterior. En otras palabras, no se puede reclamar al factorante si el cliente resulta insolvente. Por ello, el banco se cubre con un porcentaje e investiga la clientela mediante el uso de informes estadísticos. Mercado y ventas, así como información nacional e internacional.

En una empresa en crisis el problema del capital de trabajo es cada vez más severo. Por ello se requiere comprar menos, no acumular inventario y vender más rápido. Si las ventas requieren crédito es importante acelerar el flujo de dinero evitando financiar a los clientes pues ello asfixia a la empresa. Por ello, es útil celebrar con un banco un convenio de factoring. En este contrato un comerciante o empresa encarga a otra entidad el manejo de su facturación, mediante la transmisión de sus créditos frente a terceros.

Tiene varias ventajas. La empresa gozará a través de esta opción de crédito de la posibilidad de aumentar el volumen de ventas a través de una mayor liquidez. Esto le permitirá vender a crédito y cobrar al contado. Se produce una variación en los costos y en la estructura de créditos y cobranzas y eventualmente el traslado de los riesgos de créditos por mora o incumplimiento.

Las ventajas para el factor son también interesantes. La dispersión del crédito implica un riesgo menor, así como la ampliación de la gama de servicios proporcionados al mercado.

Consideramos que la posibilidad de diferir el pago para los cheques (cheques post datados hasta 30 días) y el tener en la factura conformada el derecho a cobro amparado por una prenda cuyo depositario es el comprador permitirá un mayor uso del *factoring*.

CONTRATO DE FACTORING

En la ciudad _____ a _____ de _____ de Dos mil _____

REUNIDOS

de una parte, «Factor Gestión SA», con domicilio en Barcelona _____ en
adelante designado Fagesa, representado por don _____ en calidad de _____ y de
otra _____, con domicilio en _____ que en lo sucesivo será designado en este
contrato con el nombre de cliente y representado por don _____ en calidad de
_____.

Reconociéndose capacidad legal para contraer y obligarse

EXPONEN

- Que Fagesa tiene por objeto lo que en el lenguaje práctico comercial se denomina por *factoring*, consistente en la ejecución por cuenta de cualquier cliente de un conjunto de servicios que comprenden; la investigación de la solvencia de los compradores o deudores, asumir el riesgo de insolvencia de estos, llevar el control contable de esos riesgos, realizar la gestión de cobro de las deudas y efectuar anticipos financieros sobre las mismas.
- Que están interesadas ambas partes en suscribir un contrato. De *factoring*, atendiéndose a las siguientes cláusulas y a lo previsto en el Anexo de Condiciones Particulares.

CLÁUSULAS

El cliente propondrá a Fagesa las operaciones de venta que sus compradores le efectúen y esta última, de acuerdo con su criterio, establecerá límites de clasificación para cada una de ellas, pudiendo rechazar aquellas operaciones que, a su juicio, no le merezcan suficiente garantía o que no reúnan las adecuadas condiciones. Para todas aquellas operaciones que sean admitidas, Fagesa podrá establecer límites de clasificación, globales a favor del cliente, reservándose la facultad, en todo momento, de modificar o retirar dicha clasificación, si bien respetando los riesgos en curso correspondientes a ventas cuya mercancía haya sido ya efectivamente entregada por el cliente hasta entonces.

El cliente transferirá a favor de Fagesa todas las ventas aprobadas por esta última, quedando la misma subrogada en todos los derechos de aquél. Si existiese contrato de compraventa, éste deberá contener una cláusula por la que el crédito queda transferido a Fagesa, nombrándose asimismo beneficiario de cuantos derechos y lo es pueden dimanarse del mismo. ¡Todo ello de acuerdo y con sujeción a las normas legales que rigen la transmisión de créditos nominativos, a la orden o al portador.

A los efectos del ejercicio de este derecho, el presente contrato servirá de poder, sin que sea necesario cualquier otro mandato ni título, obligándose el cliente a ratificar esta subrogación por documento separado, si así lo requiere Fagesa.

En el caso de que Fagesa lo considere necesario, el cliente vendrá obligado a otorgar poder general para pleitos, o el que necesite, a favor de Fagesa o de los abogados, procuradores o personas que la designe, a fin de que se pueda actuar en cualquier clase de procedimiento judicial a nombre del cliente.

Las letras, recibos, facturas o cualquiera otros efectos o documentos representativos de los créditos cedidos serán transmitidos a Fagesa, acompañados de una hoja remesa, que para dicho efecto será suministrada por Fagesa, que los relaciona, adjuntando en todos los casos las correspondientes facturas de venta, un ejemplar del contrato de compraventa, si mediase éste, y los comprobantes de la expedición de las

mercancías, albaranes de entrega o de realización de trabajo, debidamente conformados, firmados y sellados por el, comprador o por la empresa de transporte en su caso.

Si el crédito se refiere a una venta al extranjero, tales documentos deberán estar de acuerdo con los datos que figuran en la correspondiente licencia de exportación, cuya fotografía deberá incluirse.

Fagesa podrá exigir; cuando lo juzgue conveniente, el certificado de despacho de aduanas o cualquier otro documento relacionado con la operación de que se trate.

Si por virtud de la subrogación de derechos y acciones, a que se refiere este apartado, fuera girada por la Delegación de Hacienda, liquidación del Impuesto de Trasmisiones Patrimoniales, su importe correrá a cargo del cliente.

En el caso de cuentas relativas a exportaciones, serán también a cargo del cliente los gastos de conversión a pesetas de la moneda de cobro y las comisiones por servicios bancarios que se pudiesen devengar y que no fueren satisfechas por los importadores.

El cliente se obliga a incluir en los contratos de compraventa que celebre con sus compradores, una cláusula por la que éste se compromete a pagar su deuda a Fagesa, y otra cláusula aceptando la sumisión expresa a la jurisdicción de los tribunales de Barcelona. Igualmente, todas las facturas extendidas por el cliente a cargo de sus compradores deberán incluir un endoso indicativo de que las correspondientes cuentas han sido cedidas a Fagesa y pagaderas exclusivamente a dicha sociedad, con sumisión expresa, en caso de litigio, a la jurisdicción judicial referida.

En consecuencia, Fagesa adquiere con exclusividad todos los derechos sobre estas cuentas, tanto para cobrar sus importes directamente de los compradores, como para recibir la mercancía no aceptada, rechazada o devuelta, que será propiedad de Fagesa.

Todas las incidencias suscitadas por los compradores con relación a las cuentas o mercancías, así como cualquier devolución o deje de cuenta, serán comunicadas inmediatamente a Fagesa y toda mercancía recibida por el cliente. en concepto de devolución, será separada e identificada como propiedad de Fagesa.

El cliente no podrá modificar las condiciones de venta, ni conceder bonificaciones o efectuar abonos a los compradores, si no es con la previa y expresa autorización escrita de Fagesa para cada caso en particular. En caso contrario, los descuentos o abonos efectuados se adeudarán en la cuenta del cliente. Todas las incidencias suscitadas por los compradores con relación a las cuentas o mercancías, así como cualquier devolución o deje de cuenta, deberán ser inmediatamente

Comunidas a Fagesa, de la misma forma que cualquier variación que el cliente introduzca en sus habituales condiciones de venta.

A petición de Fagesa, el diente deberá separar e identificar como propiedad de aquél, toda mercancía que el comprador no hubiere aceptado por cualquier causa. Este dispositivo servirá de prenda en garantía de las cantidades anticipadas al diente por Fagesa que se refiere la cláusula décima (X), hasta donde cubra, saliendo por el resto fiador el diente. Según lo dispuesto en el art Código Civil, Fagesa podrá exigir de su cliente que la constitución de la prenda se otorgue por escritura pública.

Todos los gastos que Fagesa deba realizar para cobrar los créditos serán de su cuenta, pero cuando se trate de gastos extraordinarios y los créditos estén sólo parcialmente aprobados, se procederá al prorrateo de los mismos entre cliente y Fagesa, en relación con el capital garantizado.

Fagesa podrá en todo momento transmitir a un tercero los créditos que le hayan sido cedidos por el cliente.

Cuando la instrumentación del crédito o cuenta no hay dado lugar la creación de una letra de cambio, pero ésta pudiese establecerse de acuerdo con los términos del contrato de venta, Fagesa tendrá derecha librar dicho cambial contra el comprador; si así lo estimase conveniente.

Fagesa declina toda responsabilidad por el posible incumplimiento de las obligaciones contraídas por el cliente con sus compradores o con terceros, en relación con las cuentas o créditos cedidos, siendo del cliente todas las responsabilidades a que hubiera lugar sea cualquiera que fuese la causa.

El cliente garantiza bajo su responsabilidad la vigencia y legitimidad de todas y cada uno de los créditos cedidos, declarando que ha sido realizada la entrega de la mercancía y que no existen incidencias relacionadas con la misma, ni debe al comprador cantidad alguna que pueda ser compensada por éste, afectando a la cuantía del cedido. Asimismo, declara que tales cuentas no han sido cedidas a ninguna otra entidad y que todas ellas responden a ventas verdaderas y en ningún caso condicionado o en depósito.

El cliente se obliga a hacer entrega a Fagesa, en orden a los créditos cedidos, de cualquier cantidad recibida de sus compradores, ya sea en pago parcial o total de la suma adeudada.

Si el cliente, independientemente, cobrase de un comprador el crédito transmitido a favor de Fagesa, no podrá en ningún caso, compensar dicha suma con la que Fagesa pudiese deber por liquidación de porcentajes de retención sobre las cuentas en gestión de cobro y sobre las que haya anticipado cantidades, sino que el cliente es mero depositario del cobro por el mismo tiempo necesario para reembolsar a Fagesa.

Si el cobro lo hubiese realizado por cheque, talón o pagaré, esta reposición la hará el cliente con el mismo documento debidamente endosado. Si hubiese sido por transferencia deberá mostrar a Fagesa el mismo documento que causó el abono bancario al tiempo de liquidarte en metálico su importe.

Asimismo, el clientes e compromete a respetaren todo momento las normas vigentes del Instituto Español de Moneda Extranjera, en materia de exportaciones.

Fagesa podrá comprobar en todo momento, directamente o a través de terceros, la contabilidad del cliente, a cuyo fin éste se obliga a poner a su disposición los libros de comercio., cuentas y documentos relativos a las operaciones de crédito cedidas. Si Fagesa comprobará que las operaciones cedidas por el cliente no se ajustarán a las condiciones de contrato de compraventa, o no respondieran a la más auténtica comercialidad, podrá exigir del cliente el reembolso inmediato de todas las operaciones pendientes financiadas hasta aquel momento y la rescisión de este contrato.

Fagesa anticipará cantidades en efectivo al cliente sobre las cuentas netas cedidas, en el porcentaje específico en la condición del Anexo de Condiciones Particulares de este contrato, sin que ello signifique, por parte de Fagesa, asumir el riesgo del deudor (librador), ya que la asunción de tal riesgo se rige por lo pactado en las cláusulas primera (I), demo (XIV), décimo octava (XVIII), décimo novena (XIX) y vigésima (XX).En el caso de cuentas sobre clientes en el extranjero, el porcentaje de anticipo.

Se calculará sobre el contravalor en pesetas de nominal de las cuentas cedidas, pero al efectuarse la liquidación definitiva no se tendrán en cuenta el porcentaje representado sino la cantidad específica recibida por el cliente en concepto de anticipo. El porcentaje restante referido servirá como garantía frente a las contingencias que pudiera surgir en el cobro, por lo que se refiere, calidad, precio, tipo o clase de mercancía entregada, así, como fecha de entrega de la misma, etc., circunstancias éstas que quedan a la exclusiva responsabilidad del cliente.

No obstante, Fagesa Podrá adeudar también con cargo a este fondo de garantía, cuantos impagados se produzcan por causas distintas de las enumeradas.

De estos pagos anticipados será deducida la remuneración comisión y los intereses previstos en las cláusulas undécima (XI) y duodécima (XII), de este contrato, respectivamente.

En el caso de existir anticipos financieros sobre las cuentas a cobrar, la comisión prevista en la cláusula undécima (XI) será satisfecha por el cliente en el momento de efectuar la cesión de cuentas.

Al término de la gestión de cobro de las cuentas o periódicamente, Fagesa practicará una liquidación de las mismas, descontando los anticipos efectuados, así como las comisiones e intereses suplementarios,

si los hubiere, que determinan las cláusulas undécima(XI) y duodécima (XII), además de todos los adeudos derivados de la garantía expresada en el segundo párrafo de dicha cláusula duodécima (XII). Cuando las cuentas cedidas hayan sido originadas por exportaciones, la liquidación se hará en pesetas, al cambio Vigente. En el caso de cobros parciales, si la paridad de la moneda de cobro respecto a las pesetas varía antes de que Fagesa haya recibido la totalidad de los pagos del comprador, la liquidación en pesetas la hará Fagesa al cliente, teniendo en cuenta los contravalores en pesetas obtenidos en su día de cada cobro parcial.

La liquidación Practicada por Fagesa se considerará aceptada por el cliente, a no ser que Fagesa reciba escrito en sentido contrario, dentro de los quince días siguientes. En el caso que la liquidación resultase a favor .de Fagesa, al haberse producido incidencias en el cobro por causas distintas de la insolvencia de fin del deudor, incluyéndose las diferencias de cambio en convención de los cobros procedentes del extranjero (si se trata de operaciones de comercio exterior), el cliente se obliga a reponer, en efectivo, a Fagesa dicho saldo en el mismo plazo de quince días, después de haberse notificado y reclamado. A partir de tal fecha, los intereses que seguirá devengado, según la cláusula duodécima (XII), quedarán incrementados en un 1 %.

Por los servicios y colaboración prestados por Fagesa, al margen de la financiación y que han sido detallados en la parte expositiva de este contrato y por la gestión de cobro de los créditos cedidos, el cliente pagará una comisión que, expresada en porcentaje, se concreta en la condición del Anexo de Condiciones Particulares de este contrato con detalle de las bases de su establecimiento y que será calculada sobre el nominal de las cuentas cedidas. Esta comisión podrá ser modificada proporcionalmente por Fagesa, cuando las cuentas o créditos cedidos difieran de las bases preestablecidas.

Dicha comisión se considera devengada por el mero hecho de la cesión o remesa de las cuentas a que corresponda y no será extornable si por cualquiera de las exenciones previstas en el presente contrato, la operación a que se refiera fuera anulada o retirada.

Cuando las cuentas cedidas tengan su origen en exportaciones el porcentaje de comisión se calculará a efectos de su liquidación a Fagesa sobre el contravalor en pesetas del nominal de las cuentas.

Si el cobro de las cuentas, por causas distintas a la insolvencia del deudor, se alarga por encima del vencimiento señalado, el margen de cobro, los plazos de exceso devengarán una comisión suplementaria por cada cinco días o fracción a contar desde tal fecha del tipo que se concreta en la condición VI del Anexo de Condiciones Particulares de este contrato.

Los anticipos que efectúe Fagesa, sobre el importe de las tasas cedidas por el cliente, devengarán un interés. Anual que viene señalando en la condición VII del Anexo de Condiciones Particulares: el plazo

existente entre La fecha de dicho anticipo y el vencimiento de crédito más los días en concepto de margen de cobro que señala la condición VIII del Anexo de Condiciones Particulares de este contrato.

El tipo de interés podrá ser modificado proporcionalmente por Fagesa, sin necesidad de previo acuerdo, cuando sea motivado por alteraciones en el tipo de interés bancario.

Fagesa asume el riesgo de insolvencia de los compradores cuyo crédito haya sido admitido y financiado al cliente, de acuerdo con lo previsto en la cláusula I, y solamente hasta el límite máximo autorizado por ella. Dicha aceptación con expresión de los oportunos límites, se formalizará por Fagesa, con la remisión al cliente de una comunicación escrita específica para cada comprador. debidamente firmada y sellada.

Dentro de estos límites, Fagesa asumirá la garantía de insolvencia en el porcentaje del valor de las facturas o cuentas aceptadas que se concreta en la condición IX del Anexo de Condiciones Particulares de este contrato. En cuentas aceptadas que se concreta en la condición IX del Anexo de Condiciones Particulares de este contrato. En el caso de operaciones de exportación es porcentaje se aplicará sobre el contravalor en pesetas de las facturas cuentas cedidas. En caso de pago de indemnización, se aplicará el tipo de cambio vigente al practicar la liquidación, pero no podrá ser superior al que sirvió de base para el cálculo de la comisión especificada en la condición V del Anexo de Condiciones Particulares de este contrato.

A los efectos de este contrato se entenderá por insolvencia:

- La declaración judicial del estado de suspensión de pagos o la quiebra del comprador;
- El hecho de que el comprador haya convenido con sus acreedores un convenio amistoso, refrendado por Fagesa, que implique una reducción o quita del Pasivo;
- El resultado negativo del auto de embargo, llevado a cabo sobre el patrimonio del comprador o cuando dicho embargo solamente haya proporcionado una compensación parcial.

La insolvencia existe, en efecto, desde el momento de la declaración judicial de la suspensión de pagos o de la quiebra, desde la fecha en que se haya convenido el arreglo amistoso o desde la fecha en que se haya producido el resultado negativo del auto de embargo.

La falta de pago por cualquier otro motivo distinto de la insolvencia del comprador, entendida de acuerdo con lo expresado en la cláusula anterior, será soportada exclusivamente por el cliente, siempre que no sea imputable directamente a Fagesa.

El cliente devolverá a Fagesa las cantidades recibidas de esta por los créditos no pagados por los motivos expuestos en la cláusula anterior, y Fagesa cederá de nuevo al cliente dichos créditos.

Cuando la aceptación por Fagesa cubriese sólo una parte del crédito, los pagos que efectúe el comprador a Fagesa o al cliente, se aplicarán en primer lugar a la parte cuya garantía hubiese sido aceptada y asumida por Fagesa, en virtud de las cláusulas I y XIII de este contrato.

La asunción del riesgo de insolvencia por parte de Fagesa queda, además, sometida a las siguientes condiciones:

- Que el cliente obtenga de cada uno de sus compradores la aprobación previa de la operación con Fagesa ajustándose a las fórmulas previstas en las cláusulas III y IV;
- Que el crédito transmitido reúna las condiciones previstas en este contrato y especialmente aquellas a que se refiere la cláusula VII, párrafo 2;
- Que el cliente haya transmitido el crédito a Fagesa de forma que ésta haya podido ejercitar su derecho adquirido sin impedimento por defecto en la transmisión;
- Que el cliente haya prestado a Fagesa, a petición de la misma, la asistencia necesaria para ejercer su derecho en litigio, entregándole los documentos y poderes que fuesen necesarios;
- Que el cliente haya cumplido todas y cada una de las condiciones a que se obliga en el presente contrato.

Fagesa realizará la investigación de la solvencia de los compradores del cliente. Esta investigación podrá realizarla por su propia iniciativa, como medida previa para aceptar la transmisión del crédito.

No se considerará afectiva la garantía de insolvencia prestada por Fagesa, sobre las cuentas cedidas, en los casos de fuerza mayor, riesgos catastróficos acaecidos al comprador, moratorias gubernamentales, incautaciones o confiscaciones, ni ante situaciones de estado de guerra del país o similar (rebeliones, revoluciones, motines u otras hostilidades de naturaleza análoga).

Que los créditos no sean admitidos en el pasivo del deudor fallido, o correspondas a contratos que sean anulados, rescindidos o suspendidos, en virtud de una sentencia judicial firme.

Si las cuentas cedidas han sido originadas por exportaciones, tampoco se considerará afectiva la garantía de insolvencia si los créditos corresponden a mercaderías de ilícito comercio, de circulación o exportación prohibida o que den lugar a multas o sanciones por parte de las autoridades competentes o cuando exista en el país importador a prohibición o imposibilidad práctica de efectuar transferencias de fondos al extranjero.

Las obligaciones contraídas por el cliente por el presente documento, no implican en modo alguno renovación ni renuncia de cualquier sea otras que, por causas distintas, le sean imputables para con

Fagesa, citándose (sin carácter limitativo) las deudas por mercaderías compradas a otra firma financiada por aquellas comisiones, intereses etc.

Ninguno de los derechos de Fagesa, acreditados en el presente contrato podrá considerarse caducados o renunciados por omisión o retraso en ser ejercitados.

El cliente pondrá de inmediato conocimiento a Fagesa, cualquier situación que pueda afectar la existencia o cuantía de crédito transmitido y a la solvencia del comprador, tales como suspensión de pagos, quiebra, concurso de acreedores u otras contenciosas o pretenciosas en que pueda incurrir el comprador y aun el propio cliente.

Las contribuciones o impuestos que graven las operaciones cedidas a Fagesa, serán de exclusiva cuenta del cliente.

La duración del presente contrato será de un año, contado a partir de la fecha de su firma y será tácitamente prorrogado por períodos iguales hasta que alguna de las partes comunique a la otra su voluntad de rescindirle, por carta certificada con 90 días de antelación, como mínimo. Sin embargo, el cliente no podrá rescindir este contrato hasta que todas sus deudas y obligaciones con Fagosa queden satisfactoriamente cumplidas y canceladas.

En caso de suspensión de pagos, quiebra, disolución o liquidación de actividades del cliente, Fagesa podrá resolver el contrato inmediatamente, sin necesidad de respetar el plazo de antelación señalado en la cláusula anterior.

Extinguido el contrato, el cliente devolverá a Fagesa las cantidades percibidas por adelantado, más las remuneraciones previstas en la cláusula duodécima (XII), y ésta transmitirá al cliente los créditos que tuviese en su poder, aún no cobrados.

En el caso de que, por incumplimiento de este contrato por parte del cliente, Fagesa tuviera que acudir en defensa de sus intereses a los tribunales, todos los gastos y costos que se produzcan, incluidos los honorarios de letrado y procurador, serán de la exclusiva cuenta del cliente, aunque la sentencia no incluya condena expresa al pago de las costas.

Este contrato podrá ser elevado a escritura pública por cualquier de las partes, corriendo los gastos que ello diera lugar a, cargo de aquella parte que lo solicitará. No obstante, cuando ello sea promovido por Fagesa, a causa de incumplimiento de este contrato, por parte del cliente, serán de cuenta de éste todos los gastos originados.

Las partes contratantes, con renuncia de su fuero propio, se someten expresamente a los juzgados y tribunales de Barcelona para el conocimiento y resolución de cualquier litigio cuestión dominante del cumplimiento de este contrato.

Y en prueba de conformidad, firman el presente documento, por triplicado, en el lugar y fecha al principio indicados.

ANEXO DE CONDICIONES PARTICULARES

Al contrato de *factoring* suscrito entre el

Factor Gestión S.A, y __ en fecha_____

CONDICION	CONDICIONADO
•	Clase de mercancías, trabajos o servicios objeto de facturación n por el cliente
•	Comprador que comprende y ámbito territorial
•	Documentos de cesión y complementarios
•	Anticipo financiero (%), indicado "" la cláusula X del contrato
•	Comisión base señalada en la cláusula XI del contrato
•	Comisión suplementaria prevista en la cláusula XI del contrato
•	Tipo de interés anual indicado en la cláusula XII del contrato
•	Días de margen de cobro, indicados en la cláusula XII del contrato
•	Porcentaje de asunción de riesgo de insolvencia, señalado en la cláusula XIII del contrato

Y en prueba de conformidad, ambas partes firman, por triplicado el presente anexo que complementa al contrato de factoring, en el lugar y fecha, indicados al comienzo del contrato.

De acuerdo con el contrato de factoring_____ que tenemos suscrito fecha_____ por la presente aprobamos el crédito que a continuación expresa:

VENDEDOR O CEDENTE

DOCUMENTACIÓN DE REMESA O CESIÓN

COMPRADOR

Domicilio

Población

País

CONDICIONES BASE

CRÉDITO LÍMITE Moneda

Plazo de cobro

OPERACION ROTACIÓN: Válida

Sistema de cobro mientras su no utilización no Supere los 90 días

Depósito

OPERACION ÚNICA: Válida para las entregas o embarques

efectuados hasta _____ de _____ de 200_____

p.p Factor Gestión S.A

3.2. Instrumentos jurídicos -financieros a utilizarse en la Fase2

Varias figuras financieras quedan descartadas conforme la empresa se deteriora. Es impensable que una empresa que sufre una crisis pronunciada pueda captar fondos del mercado de valores vía bonos o titulación. Por ello creemos que si el empresario no actúa rápidamente experimentará círculos de acción cada vez más pequeños hasta quedar atrapado con muy pocas opciones.

3.2.1. La Línea de Descuento de Letras

3.2.1.1. Sistema financiero

Esta figura es bastante usual en el sistema financiero y consiste en el traspaso de la posición de tomador de letras a otro agente el que recibe a cambio una rentabilidad.

La norma legal que regula este tipo de operación es la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Entre las ventajas más saltantes encontramos:

- Se pueden obtener fondos a través de letras o cambiales, aunque a un valor descontado. Este valor constituye la tasa de interés pactada con el nuevo tomador y la percepción de riesgo que se tenga sobre su cumplimiento.
- Distinto es el caso de letras afianzadas, esto es, aquellas que tienen el respaldo de una carta fianza emitida por un banco o una póliza de caución emitida por una compañía de seguros las que asumen de caución emitida por una compañía de seguros las que asumen la deuda si la empresa no cumple con el pago. Las letras avaladas o afianzadas bancariamente sufrirán solo el descuento referente a la tasa de interés sin penalidad adicional por riesgo de no pago.

El riesgo de estas operaciones depende del tipo y calidad de las letras que se transen las cuales pueden ser giradas, aceptadas, avaladas o afianzadas. A mayor riesgo, mayor la tasa a la cual se descuentan las letras.

Es una operación muy común para lograr liquidez a corto plazo, siempre y cuando el girado sea una empresa solvente y aceptada por el banco o entidad financiera. En caso de incumplimiento de pago por parte de la aceptante, el banco o entidad descontante cargará el monto impago en la cuenta del girador.

Así pues, se trata de una operación con recursos donde la empresa descontante no elimina la contingencia por el no pago del endosatario.

El descuento de letras de clientes es una de las pocas fuentes de recursos que puede obtener una empresa en crisis en el sistema financiero. La razón es simple, una vez reclasificada la empresa el banco no otorgará créditos directos, pero no debemos olvidar que el descuento de letras se realiza en función de la calidad del aceptante y por ello es posible seguir agenciándose dinero vía este recurso, en otras palabras, el crédito se da por la calidad de los terceros.

Vamos a ampliar nuestro comentario con algunas consideraciones. En primer lugar, toda empresa en crisis debe analizar con cuidado su cartera de cuentas por cobrar. Para ello existen dos criterios fundamentales. El primero es la antigüedad de la cuenta, lo que para una industria es antiguo para otra es normal. Así, un mes en cuenta por cobrar en la distribución de cerveza es preocupante en tanto que 6 meses de demora en venta de maquinaria textil industrial no lo es. El siguiente paso es clasificar los clientes por su calidad crediticia. De nada sirve soñar que tenemos montos por cobrar cuando el deudor entra en insolvencia o liquidación. Así, encontraremos que podemos clasificar las letras y facturas en A, B y C. El banco va a descontar las A y algunas B. Para ello establece una línea de descuento. Como sabemos en el Perú si el cliente aceptante no paga, el Banco cargará el monto en nuestra cuenta, sin responsabilidad.

De allí, que la empresa no escapa a su obligación frente al banco entregando los títulos. Frecuentemente el Banco solicitará como garantía adicional una garantía personal y/ o real (prenda e hipoteca) para la línea creando con ello realmente dos niveles de garantías. Si el cliente no paga la empresa puede accionar contra el aceptante o contra [os endosatarios. La primera se denomina acción directa y la segunda de regreso o resaca.

El problema de liquidez es clave - razón por la cual - se debe negociar adecuadamente la línea para que realmente sea tal y no como sucede muchas veces donde el cliente no cuenta con una línea, sino que se le aprueba operación por operación.

3.2.2. Los Warrants

El *warrant* es una figura de singular importancia en el mundo comercial. Este es esencial en ciertos giros comerciales como en la comercialización de ciertos commodities (harina de pescado, café, cacao, algodón, maíz).

El certificado de depósito solo puede obtenerlo quien acredite propiedad del bien. El warrant es el documento de crédito que emite la almacenadora contra recepción de la mercadería. Así el propietario de los bienes obtiene dos documentos: el recibo de entrega (certificado de depósito) y un título valor negociable representativo de los bienes depositados (*warrant*).

El warrant revolvente no son otra cosa que un warrant creado en mérito a un certificado de depósito en el cual se estipula que la mercadería o bien depositado puede ser reemplazado por el depositante por otro de igual naturaleza, características, calidad y valor.

El concepto de resolvente encierra la posibilidad de reemplazar una o más veces la mercadería en forma muy semejante a la idea contenida en la prenda global y flotante.

El *warrant* implica bienes de naturaleza fungible, los que por tener la misma especie tienen igual poder cancelatorio, siendo indiferente para el acreedor la entrega de uno u otro bien con tal que sean del mismo género y especie.

Los bienes consumibles, como alimentos o materias primas, son los que más se adecuan a esta figura. También aquellos que los economistas llaman

«bienes no duraderos» que por su propia naturaleza o uso permanecen breve tiempo y pueden ser reemplazados en los depósitos.

Se debe tener cuidado con aquellos bienes no duraderos que por razones tecnológicas o de mercado tienden a depreciarse aceleradamente. Un caso que ejemplifica lo señalado ocurrió en 1993 cuando se creó un *warrant* a favor de un banco por mercadería consistente en centenares de cajas con miles de Floppy Disk de 5 1/4. En menos de un año los bienes no valían nada pues fueron reemplazados en el mercado por productos de mayor tecnología.

El *warrant* es un instrumento útil para activar bienes del inventario que tienen un alto valor de adquisición, pero no rotan. Así, siguiendo la teoría de inventario ABC, observamos que los bienes (A) de menor valor (20 % del costo) rotan y genera el 80 % del efectivo. Ejemplo: En una tienda de repuestos este rubro (A) corresponde a tuercas y clavos. Existen bienes que rotan medianamente (B) tales como luces, espejos, cilindros y están aquellos bienes más caros (C) que representan un 80 % del costo y que rotan no más de un 20 %. Es claro que el gerente preferirá warrantear estos últimos y activar el inventario, esto es, hacer caja con los inventarios. Lo mismo sucede con equipos de alto valor que no se venden por la recesión (automóviles, refrigeradoras, maquinaria industrial) pues con ello se obtiene el capital de trabajo necesario. Cuando se efectúa la venta y se tiene un cliente concreto se libera el bien almacenado.

No debemos olvidar que el único autorizado para solicitar un *warrant* es el propietario. El riesgo de esta figura es que si no se cumple con pagar el crédito se procede a ejecutar la garantía y ésta no tiene piso en el remate razón por la cual se puede perder el activo a precios írritos.

La ejecución del *warrant* es muy rápida. El deudor recibe una notificación en virtud de la cual le informan que tiene 10 días para pagar o acreditar haber pagado. Si no puede hacer ninguno de los dos, el bien sale a remate a cargo de un martillero.

No hay valores mínimos (2/3 del costo) con los cuales se suspenda el proceso, sino que éste continuará bajando si no hay pujas hasta que los bienes se vendan. Por ello señalamos que una desventaja del *warrant* como figura es el nivel en el cual puede rematarse.

En la experiencia profesional hemos constatado lotes de repuestos evaluados en US\$84,000 dólares, liquidados en US\$12,000; 24 aires acondicionados con un valor de US\$38,000 dólares, vendidos en US\$2,000. Seamos cuidadosos con el uso y abuso de esta figura.

3.2.3. El Leasing y el Leasing de Retro (Lease back)

Comenzaremos con el leasing o arrendamiento financiero

Arias Schreidef,²⁸ dice que: «El arrendamiento financiero es una institución que responde a una necesidad de financiación pues permite al empresario satisfacer sus necesidades de producción en momentos en que requiere un rápido ensanchamiento de su capacidad instalada y no cuenta con los recursos adecuados, o que aun teniéndolos le es más rentable destinarlos a capital circulante o reservarlos a otras finalidades, que invertir/os en activos fijos»

El contrato de arrendamiento financiero es un contrato autónomo, aunque comúnmente se le confunda con otros contratos.

El arrendamiento financiero funciona de la siguiente manera:

- Un banco o una empresa de Leasing (arrendado) conviene con una empresa (arrendatario) en que el primero adquiere: a solicitud del futuro arrendatario, la maquinaria o equipo seleccionada por este último.
- El arrendatario se obliga a pagar una renta que permite al arrendador recuperar su inversión, los gastos financieros y obtener una ganancia razonable.
- Al terminar el plazo, el arrendatario podrá, si lo desea, adquirirla en propiedad, con un pago simbólico.

Este contrato ofrece las ventajas siguientes:

- El empresario se encuentra frente a un mercado que le re dirá beneficios más o menos inmediatos dependiendo de la velocidad con que él pueda procurarse los medios de producción que le hacen falta.
- Una empresa se propone conquistar un mercado ya establecido mediante el empleo de un equipo moderno.
- Es la herramienta ideal para aquellas industrias en que los bienes de producción se vuelven anacrónicos rápidamente por la alta velocidad de desarrollo tecnológico.

Por otro lado, el **lease back** es un contrato por medio del cual a sociedad de leasing adquiere del empresario sus equipos o bienes y de inmediato celebra con el mismo un contrato de leasing.

Refiriéndose al lease back, Barreira Delfino²⁹ expresa que:

«Su mecanismo consiste en la venta que hace una empresa de sus bienes e instalaciones a una sociedad de leasing, la cual, de inmediato se los alquila por medio de un contrato de leasing. Ambos contratos de compraventa y de leasing, uno sucedáneo forzoso del otro, se celebran entre las mismas partes: Evidente

²⁸ ARIAS SCHREIBER PEZET, Max, (1998) los contratos modernos. 1º Lima: Gaceta Jurídica, p.35

²⁹ BARRERA DELFINO; Eduardo, (1988) Leasing. Aspectos jurídicos, contable, impositivos y operativos, Editorial Gangallo, Buenos Aires.

la que esta modalidad desnaturaliza el fin financiero que reviste el contrato de leasing como contribución al equipamiento empresario, pues el tomador no incrementa su capacidad productiva, sino que recibe fondos que reintegra como alquiler y pierde de su activo la Propiedad de esos bienes».

Como se aprecia la operación de lease back proporciona liquidez a una empresa cuyo futuro comercial requiere de esta liquidez para continuar sus operaciones. Es una fórmula para transformar activos inmovilizados en fondos disponibles.

Es importante resaltar que la locadora (arrendador) debe ser necesariamente una empresa bancaria, financiera o cualquier otra empresa autorizada por la Superintendencia de Banca y Seguros. La formalidad que exige la ley es que el contrato se celebre por escritura pública, con la especificación o identificación clara del bien y del plazo de vencimiento del contrato para que el arrendatario pueda ejercer la opción de compra.

La Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros define a la Empresas de Arrendamiento Financiero como aquellas cuya especialidad consiste en la adquisición de bienes muebles e inmuebles, los que serán cedidos en uso a una persona natural o jurídica, a cambio del pago de una renta periódica y con la opción de comprar dichos bienes por un valor predeterminado.

Consideramos que la figura de lease back es una figura idónea para toda empresa en crisis pues tiene la ventaja que su uso está difundido en nuestro sistema financiero y los principales bancos cuentan con empresas de leasing que conocen estas operaciones. La transferencia de los activos está sujeta al Impuesto General a la Ventas (IGV).

Entre sus desventajas está el castigo que sufre el precio del bien al momento de ser adquirido por la empresa de leasing, llegando el empresario a recibir muchas veces solo el 50 % de su valor:

El lease back es una herramienta para la obtención de liquidez. Tiene varias ventajas, a saber: en primer lugar, las entidades financieras cuentan con de pago de cualquier armada determina el vencimiento de las demás cuotas. En caso de que la empresa que transfirió el bien entre en insolvencia, los activos no se incluyen en la masa pues ya pertenecen al banco o empresa arrendadora.

Desde el punto de vista de la empresa en crisis la figura es útil porque consigue caja. Se puede diseñar un plan de pago que siga el ciclo del negocio dándose así una mayor flexibilidad a la recuperación. Se puede crear cuotas crecientes, cuotas dobles o periodos de no pago. Sin embargo, es una alternativa cara y de último recurso por cuanto una de las ventajas específicas de leasing no se utiliza. Nos referimos al escudo fiscal. Si la empresa estuviera generando utilidades, los pagos por arrendamiento-que es gasto-afectarían el pago de tributos. Esta ventaja no tiene aplicación en empresas que arrastran pérdidas. Para finalizar veamos las modalidades de la figura. Tengamos presente que el leasing también se le conoce como arrendamiento financiero. Podemos definirlo como un contrato autónomo y complejo por el cual la empresa

locadora (entidad financiera) se obliga a adquirir el bien requerido por su cliente y le concede su uso a cambio del pago de gastos y una renta periódica por un lapso determinado, vencido el cual, la arrendataria podrá ejercer la opción de compra, abonándole una suma de dinero pactada que constituye valor residual o devolver el bien.

Son modalidades de este contrato las siguientes:

- **Leasing Financiero:** el banco o financiera compran bienes de equipo y los pone a disposición de los clientes en arrendamiento.
- **Leasing Operacional:** el fabricante o importador de los bienes dados en alquiler, efectúa una localización revocable dentro de un cierto periodo de alquiler mediante un preaviso.
- **Sale and Lease Back:** el propietario vende un inmueble a una financiera y luego esta vuelve a alquilarlo y venderlo al fabricante que era el primer cliente.
- **Leasing and Purchase:** alquiler y compra. Por ejemplo: el fabricante concede material que se alquila a una empresa

El leasing no es muy útil para las personas naturales pues no se puede usar el escudo fiscal. El leasing sirve para adquirir nuevas maquinarias y con ello proceder a la restructuración económica estratégica, sobre todo si no se cuenta con fondos para adquirir estas maquinarias al contado. Si la empresa logra utilidades, parte de estas serán retados con el gasto que implica el arrendamiento financiero (pago de las cuotas de alquiler) y con ello se pagara menos impuestos.

Desde el punto de vista de una empresa en dificultades más serias el lease back permite al banco adquirir la propiedad del bien descontado la deuda total o parcialmente y generando capital de trabajo de la empresa. En caso de insolvencia el bien no entra en la masa para hallarse en propiedad del banco.

Dentro del rubro inmobiliario no podemos dejar de mencionar una novedad que puede convertirse en un instrumento útil para obtener fondos Nos referimos a lo comúnmente se denomina la hipoteca unilateral.

MODELO DE LEASE BACK

Señor notario:

Sírvase usted extender en su Registro de Escrituras Públicas una por la cual conste el Contrato de COMPRAVENTA Y ARRENDAMIENTO FINANCIERO que celebran de una parte _____ con RUC N° _____ con domicilio en _____ Distrito de _____ Provincia y Departamento de Lima, debidamente representada por su Gerente _____ identificado con L.E N.º _____ facultado al efecto según poderes inscritos en _____ a quien en adelante se le denominará «LA VENDEDORA» y/o «LA ARRENDATARIA»; y de la otra parte, _____ con RUC N. ° _____ con domicilio en

_____ Distrito de _____ Provincia y Departamento de Lima, debidamente representado por los señores, _____ facultado al efecto con poder inscrito en el asiento _____ de la Ficha N.º _____ del Registro Mercantil de Lima y _____ con poder inscrito en _____ del Registro Mercantil de Lima, a quien en adelante se denominará EL BANCO», en los términos y condiciones siguientes:

SECCIÓN PRIMERA

VOLUNTAD EXPRESA DE LAS PARTES INTERVINIENTES

PRIMERA: LA ARRENDATARIA expresa su voluntad de celebrar con EL BANCO un contrato de arrendamiento financiero sobre un determinado inmueble que previamente EL BANCO deberá adquirir de LA VENDEDORA con arreglo a las cláusulas siguientes.

SECCIÓN SEGUNDA

DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA DE INMUEBLE

SEGUNDA: LA VENDEDORA es propietaria del inmueble ubicado frente a la _____ de _____ inmueble que cuenta con un área de m² cuyos linderos, medidas perimétricas, fábrica y numeración corren inscritos en los asientos _____ de la Ficha, del Registro de la Propiedad inmueble de _____.

El dominio de LA VENDEDORA sobre el inmueble corre inscrito en la Ficha N.º _____ del Registro de la Propiedad Inmueble de _____

LA VENDEDORA declara que sobre el inmueble de la Compra-Venta

No existen ni pesan gravámenes ni cargas de ninguna especie, ni medidas judiciales o extrajudiciales de naturaleza alguna que limiten o restrinjan su derecho de propiedad y de libre disposición.

TERCERA: Por el presente, LA VENDEDORA da en venta real y enajenación perpetua a favor de EL BANCO, el inmueble descrito en la Cláusula anterior comprendiéndose en la venta que se efectúa, además de la señalada, todos los usos, costumbres, servidumbres entradas, salidas, aires y todo por cuanto de hecho y/o por derecho le corresponde, sin reserva ni limitación alguna.

CUARTA: Las partes convienen en fijar el precio de Compraventa del inmueble referido en la Cláusula Primera que antecede en la suma de US\$ _____ (_____ y 00/100 DÓLARES AMERICANOS).

Asimismo, las partes acuerdan que la totalidad de los recursos obtenidos por LA VENDEDORA en virtud de la venta del inmueble descrito en la Cláusula Segunda del presente documento serán aplicados de acuerdo con el siguiente detalle:

4.1.- _____

4.2.- _____

4.3.- _____

Cabe mencionar que la retención de fondos de acuerdo a lo señalado en los o precedentes implica el desembolso de los mismos, los cuales se verificaran a la firma de la Escritura Pública que esta minuta origine.

QUINTA: Los contratantes declaran que entre el bien inmueble que se vende y el precio pactado existe justa y perfecta equivalencia y por tanto, declaran que si hubiere alguna diferencia de más o de menos que actualmente no perciban, se hacen de ella mutua gracia y recíproca donación, renunciando expresamente a toda acción, excepción y plazos que puedan interponer para invalidar los efectos legales de esta Compra-Venta, toda vez que la misma se realiza en forma definitiva y conforme a lo antes expuesto.

SEXTA: LA VENDEDORA declara y reconoce que EL BANCO adquiere el inmueble materia de esta Preventa bajo su pedido expreso, y, asimismo, declara conocer los términos y condiciones, característicos y especificaciones, al igual que la situación actual del inmueble materia de esta compraventa.

SÉPTIMA: LA VENDEDORA declara que se encuentra al día en el pago del Impuesto Predial y en todas las obligaciones tributarias y/o administrativas del inmueble que se enajena, dejándose constancia, sin perjuicio de lo anterior, que el pago del Impuesto Predial antes de la fecha de la presente Mutua es de cargo directo de LA VENDEDORA y con posterioridad a dicha fecha es de cargo directo de EL BANCO.

SECCIÓN TERCERA

DEL CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO

OCTAVA: El presente contrato de arrendamiento financiero entre EL BANCO y LA ARRENDATARIA se celebra al amparo del Derecho Legislativo N.º 299, y del Decreto Supremo N.º 559-84-EFC, y de las demás disposiciones legales aplicables al Contrato de Arrendamiento Financiero.

Este contrato de arrendamiento se celebra sobre el inmueble de propiedad de El BANCO descrito en la cláusula Segunda de este instrumento y adquirido en virtud de la compraventa celebrada en este mismo contrato. **NOVENA:** LA ARRENDATARIA ha solicitado el arrendamiento financiero del inmueble adquirido por EL BANCO para dedicarlo a las actividades propias de su objeto social y en atención a ello, EL BANCO da en arrendamiento financiero y la ARRENDATARIA toma en tal condición, el inmueble identificado en la Cláusula Segunda del presente contrato. LA ARRENDATARIA recibe bajo su entera satisfacción el inmueble materia de arrendamiento financiero en la fecha de suscripción de la presente minuta, sin más comprobante que la suscripción de la misma, y conviene expresamente señalar que EL BANCO no es responsable de cualquier error de selección y/o por vicios, daños, o por cualquiera otros hechos o condiciones que eventualmente pudieran afectar al inmueble arrendado o su expectativa sobre el mismo.

DÉCIMA: El plazo de vigencia del arrendamiento financiero materia del presente Contrato es de _____ meses forzosos para ambas partes, contados a partir de la fecha de suscripción de la Escritura Pública que esta minuta origine.

DÉCIMA PRIMERA: LA ARRENDATARIA se obliga pagar periódicamente en la misma moneda con la cual se efectúa la adquisición del bien materia del presente contrato, y bajo la modalidad de pago adelantada, _____ cuotas de arrendamiento financiero de acuerdo al cronograma de pagos que, como Anexo forma parte integrante del presente contrato. El cronograma de pagos es referencial, toda vez que el mismo ha sido elaborado considerando períodos anuales de 360 días, y no en función a los días que contiene cada mes, ejercicio que se efectuará con ocasión de cada vencimiento.

El monto financiado que se describe en el Anexo a que se hace referencia en el párrafo que antecede asciende a la suma de US\$ _____.(_____ y 00/100 DÓLARES AMERICANOS).

La cuota mensual será pagada por la ARRENDATARIA a El BANCO al 1ro de cada mes calendario computado a partir del séptimo mes de la firma de la Escritura Pública que esta minuta origine, en el domicilio de esta última mercado en la introducción del presente Contrato y/o mediante cargo que LA ARRENDATARIA autoriza a El BANCO efectuar en cualquier de las cuentas que mantiene en él _____ y para lo cual LA ARRENDATARIA autoriza irrevocablemente al _____ para que a solicitud de BANCO efectúe los cargos que ésta le presente. Esta cuota mensual es fijada en moneda extranjera en la medida que la adquisición del inmueble se ha efectuado en dicha moneda y es en la misma moneda en la cual LA ARRENDATARIA hará todos los pagos incluyendo, en su caso, los intereses compensatorios y moratorias más gastos, servicios e impuestos a que hubiere lugar, acuerdo que se sustenta en el Art. 1237 del Código Civil, modificado por el Derecho ley N.º 25878. LA ARRENDATARIA autoriza al _____ para que en todo caso éste adquiera en cualquier momento en el mercado cambiario que legalmente esté disponible la moneda extranjera necesaria que aplicara a la cancelación y/o amortización de cualquiera de los conceptos antes referidos, sea con cargo a la referida cuenta de la ARRENDATARIA o de cualquier otra forma que permita al Banco cancelar y/o armonizar cualesquiera de dichos conceptos.

DÉCIMO SEGUNDA: Queda expresamente convenido entre las partes que el importe de la cuota mensual o la oportunidad de su pago referidas en la cláusula anterior, podrán ser reajustadas por El BANCO, reflejando las vacaciones que se produzcan en las tasas máximas de interés compensatorio, las regulaciones de encaje del El Banco Central los tributos aplicables a la actividad y de cualquier otro efecto que determine una elevación de la tasa de interés en el sistema financiero.

El reajuste en las cuotas por los conceptos anotados tendrá plena vigencia desde la fecha en que se produzca la variación en las indicadas tasas de interés y de cualquier otro concepto autorizado, quedando establecido que bastará para ello la comunicación que al respecto le envié EL BANCO.

DÉCIMO TERCERA: LA ARRENDATARIA no podrá requerir o pretender la disminución en las cuotas del arrendamiento financiero, ni podrá solicitar aplazamiento en los pagos de las cuotas u otras obligaciones por la no utilización transitoria del bien inmueble debido a cualquier causa, salvo el caso de pérdida total.

Asimismo, cualquier eventual reclamo, discusión o litigio relativo a este contrato, cualquiera fuese su naturaleza, no suspenderá la obligación de LA ARRENDATARIA de atender oportunamente el pago de las cuotas de Arrendamiento Financiero y/o cumplir cualquiera otra obligación derivada del presente Contrato.

DÉCIMO CUARTA: Siempre que así lo aceptase El BANCO por escrito, en el caso que LA ARRENDATARIA desee prepagar; total parcialmente, el saldo del capital insoluto adeudado a una determinada fecha, tal prepago quedará sujeto a los siguientes términos Y condiciones:

- Cualquier prepago no podrá ser inferior al importe equivalente a una (1) cuota de arrendamiento financiero calculada conforme a los términos expuestos en la cláusula Décimo Primera;
- En todos los casos la ARRENDATARIA pagará a EL BANCO una penalidad por concepto de lucro cesante, ascendente; al número de cuotas que a continuación se indica para cada periodo:

(b.1) Durante el primer año de vigencia de este Contrato, la penalidad será por un importe equivalente al monto de cuatro (4) cuotas,

(b.2) Durante el segundo año de vigencia de este Contrato, la penalidad será por un importe equivalente al monto de tres (3) cuotas.

(b.3) Durante el tercer año de vigencia de este Contrato, la penalidad será por un importe equivalente al monto de dos (2) cuotas.

En todos los casos, el valor de las cuotas será el que esté vigente a la fecha en que se realice el prepago.

DÉCIMO QUINTA: LA ARRENDATARIA se obliga a asegurar el bien inmueble arrendado contra todo riesgo (destrucción, sismo, conmoción civil, incendio, daños por agua y similares, responsabilidad civil otros) en una empresa de seguros a satisfacción de EL BANCO, en los términos y condiciones que esta última apruebe; en cuyo defecto ELBANCO podrá procederá contratar el referido seguro y cargará a la ARRENDATARIA el importe de la prima correspondiente más intereses compensatorios y moratorios y de cualquier otro concepto autorizado según corresponda, todo ello sin que medie alguna responsabilidad u obligación a su cargo en caso de no hacerlo.

El monto de cobertura de la póliza de seguro deberá ser contratada en dólares de los Estados Unidos de América y por un importe fijo o reajuste equivalente al valor de reposición del bien inmueble arrendado. Las primas del seguro serán de cuenta y cargo exclusivo de LA ARRENDATARIA.

LA ARRENDATARIA deberá remitir a ELBANCO la citada póliza de seguro en la oportunidad que esta última indique, debidamente endosada a su favor y conjuntamente con el recibo de pago de la prima correspondiente.

La póliza de seguro deberá establecer que la cobertura del seguro no podrá ser resuelta por falta de pago de LA ARRENDATARIA, sin previa comunicación a EL BANCO, quien estará facultada para proceder al pago de la prima impaga y repetir contra LA ARRENDATARIA.

LA ARRENDATARIA asume toda responsabilidad proveniente de cualesquiera defectos de cobertura de la póliza de seguro contratada, así como respecto de cualquier incumplimiento de la empresa aseguradora. En caso que, por cualquier razón, la empresa aseguradora no indemnizara algún siniestro o la suma que pagara fuera insuficiente para realizar las reparaciones necesarias o para adquirir los materiales y demás elementos que se requieran para dicho fin, LA ARRENDATARIA se obligará a cubrir pagar la diferencia no cubierta por el seguro.

Cuando un siniestro, a juicio de EL BANCO, afectare la aptitud o buen funcionamiento u operatividad parcial o total del bien inmueble arrendado por no ser comercialmente reparable y la empresa aseguradora acepte la «Declaración de Pérdida Total», la suma que pague la empresa aseguradora se utilizará hasta donde ésta alcance, a elección de EL BANCO, en la siguiente forma:

- Para reemplazar el bien inmueble, que continuará en arrendamiento financiero en las mismas condiciones establecidas en este Contrato o bajo una nueva operación de arrendamiento financiero. En cualesquiera de estos casos anotados, el importe del seguro servirá previamente para cubrir los saldos de intereses de las cuotas de arrendamiento financiero devengadas más intereses y otros conceptos adicionales autorizados más reembolso por gastos, servicios e impuestos adeudados a que hubiere lugar.
- Para cubrir los saldos deudores de las cuotas de arrendamiento financiero devengadas más intereses y otros conceptos adicionales autorizados más reembolso por gastos, servicios e impuestos adeudados, así como para cubrir el saldo del capital absoluto originado en la inversión de EL BANCO, el valor la opción de Compra y los impuestos a que hubiere lugar que graven la transferencia.

Queda establecido que todo exceso en el importe de la indemnización que pudiere haber en relación con los conceptos antes mencionados una vez atendidos todos ellos, beneficiará a LA ARRENDATARIA, la misma así mismo se obliga a satisfacer directamente cualquier diferencia originada en defecto en la cobertura del seguro en relación a las obligaciones que pudieren quedar adeudándose.

DÉCIMO SEXTA: El bien inmueble arrendado materia del presente Contrato es de propiedad de EL BANCO; y LA ARRENDATARIA se obliga a adoptar todas las medidas que sean necesarios o convenientes a JUICIO de EL BANCO, para contribuir al reconocimiento y ejercicio de este derecho y para tal efecto se

obliga a consignar en todos los instrumentos públicos o privados que celebre en los que de alguna forma pueda comprometer o crear expectativas en terceras personas respecto al bien inmueble que es materia de este Contrato de Arrendamiento Financiero presa declaración que dicho inmueble es de propiedad de EL BANCO obligándose a poner los mismos en conocimiento de EL BANCO en el plazo máximo de diez (10) días útiles de su suscripción.

Asimismo, se obliga a informar a terceros, de ser necesario, que el bien inmueble de propiedad de EL BANCO materia de este Contrato, no podrá ser afectado por quiebra, embargo o gravamen administrativo o judicial por cualesquiera otros eventos relativos a LA ARRENDATARIA y/ o a sus bienes.

Serán de cuenta exclusiva de LA ARRENDATARIA todos los actos y gastos necesarios para defender y respetar la efectividad de la propiedad del bien arrendado, con arreglo a ley, quedando obligada además a pagar.

A EL BANCO los gastos en que esta tuviera que incurrir para tal propósito, así como los consiguientes daños y perjuicios que se deriven de tales situaciones.

DÉCIMO SÉPTIMA: Todos los gastos de conservación, mantenimiento o reparación del inmueble serán de cargo y cuanta exclusiva de LA ARRENDATARIA.

LA ARRENDATARIA queda obliga a informar a EL BANCO por carta siguientes hechos las 48 horas siguientes de ocurridos cualquiera de los siguientes hechos.

- a) Cuando un tercero se apodere de todo o parte del bien inmueble arrendado o adopte medidas de cualquier naturaleza respecto a éste.
- b) Cuando el bien inmueble arrendado estuviere implicado en un caso fortuito o accidente que hubiese producido daño material corporal a terceras personas.
- c) Cuando el bien inmueble arrendado fuera embargado, gravado, afectado o de cualquier modo resultante alterada la propiedad de EL BANCO o a posesión de la ARRENDATARIA por actos o hechos de terceras personas.

DÉCIMO OCTAVA: LA ARRENDATARIA se obliga a obtener en vigencia, a su exclusivo costo y responsabilidad todas las licencias y permisos y registros necesarios para la operación y/o utilización del bien arrendado que sean requeridos con arreglo a las disposiciones legales vigentes.

Queda expresamente convenido que todo subarriendo o cesión de uso cualquiera que sea la fórmula jurídica y económica que revista por medio cual el bien inmueble pueda ser utilizado por terceras personas, requerirá ser previamente autorizado por EL BANCO sin perjuicio cualquiera de los casos anotados LA ARRENDATARIA continúe asumiendo siempre todas las responsabilidades y obligaciones de este Contrato de Arrendamiento Financiero.

LA ARRENDATARIA asumirá íntegramente el pago de los recibos de agua, luz, tributos, arbitrios y gabelas municipales, derechos y/o contribuciones, creados o por crearse que resulte aplicables al bien o al presente Contrato, los bancos que deberán ser cancelados por la ARRENDATARIA al simple requerimiento del acreedor o EL BANCO. Todos los pagos efectuados por EL BANCO que no le fueran reembolsados en el día de requeridos por LA ARRENDATARIA, generarán a su favor intereses compensatorios y moratorios en las falsas previstas en este contrato para la mora en el pago de las cuotas mensuales.

DÉCIMO NOVENA: LA ARRENDATARIA asume todos los riesgos por accidentes o deterioros que por cualesquiera causas pueda sufrir el bien inmueble arrendado, aun cuando éstos provengan de vicios, fallas o defectos de fabricación, de materiales o componentes y/o de instalación u otros, sin limitación alguna.

En caso se produjera algún daño o deterioro en el bien inmueble arrendado, LA ARRENDATARIA tendrá la obligación de reparar el mismo a su exclusivo costo y hasta dejarlo en condiciones normales de funcionamiento, en el menor plazo posible compatible con la magnitud del accidente o deterioro.

LA ARRENDATARIA asume también, todos los riesgos por daños y perjuicios a terceras personas, tanto personales como sobre los bienes de propiedad de éstas que puedan originarse en el bien inmueble arrendado desde la fecha en que lo reciba de EL BANCO, por cualquier causa y sin limitación alguna, liberando a EL BANCO de toda responsabilidad.

En caso se produjeran daños a terceras personas, LA ARRENDATARIA tendrá la obligación de pagar todo cuanto al respecto se determine, sea por arreglo directo o por decisión de las autoridades pertinentes, obligándose además, a restituir a EL BANCO toda suma que eventualmente hubiera pagado a título de indemnización por esos daños y perjuicios más las cuotas personales y procesales en que incurriera más intereses compensatorios y moratorias y de cualquier otro concepto autorizado con las tasas máximas que permita la ley cobrar a las empresas financieras en sus operaciones activas hasta el día en que se haga el pago total.

VIGÉSIMA: En caso de incumplimiento en el pago oportuno de una o más de las cuotas u otras obligaciones de cargo de LA ARRENDATARIA, ésta reconocerá a EL BANCO a partir de dicho incumplimiento, los intereses compensatorios y moratorias y todo otro concepto adicional a las tasas máximas que EL BANCO tenga establecido para sus operaciones activas en mora, hasta el día en que sea pagada efectivamente, los mismos que serán liquidados y capitalizados en las oportunidades que decida EL BANCO con sujeción a ley y conforme a los períodos permitidos por las disposiciones legales vigentes y/o autoridades competentes.

VIGÉSIMO PRIMERA: Queda expresamente convenido que en caso de incumplimiento por LA ARRENDATARIA del pago de dos o más cuotas consecutivas o no, cuando ésta incurra en incumplimiento del pago cualquier otra suma que le adeudare por otro concepto derivado de este contrato, o que el atraso de los pagos correspondientes a cualquiera de sus obligaciones supere los dos meses, a BANCO

tendrá a partir de entonces, a su exclusivo criterio y decisión, expedito su derecho para exigir que LA ARRENDATARIA cumpla con las obligaciones no atendidas, más los intereses compensatorios y moratorias, tributos y demás cargos pactados, mediante carta notarial que le cursara, concediéndose un plazo no mayor a 15 días calendario para que dé cumplimiento a tales obligaciones bajo apercibimiento de dar por vencidos todos los plazos y resolver el contrato para todos sus efectos.

Si pese al requerimiento LA ARRENDATARIA no diera cumplimiento a sus obligaciones en mora, a BANCO podrá resolver el contrato y exigir el pago las sumas adeudadas, más el importe de las cuotas que a esta fecha no se encontrarán aún vencidas, por ser el presente contrato de arrendamiento financiero forzoso para ambas partes las mismas que generaran conjuntamente con las otras sumas adeudadas, los intereses compensatorios y moratorias y cargos adicionales acordados.

En te caso, d conformidad con el Art.12 del Decreto Legislativo N. ° 299, el inmueble objeto del arrendamiento financiero deberá ser devuelto bajo responsabilidad de la ARRENDATARIA.

VIGÉSIMO SEGUNDA: En adición a lo previsto en la cláusula anterior. EL BANCO tendrá también derecho de dar por resuelto el presente Contrato da Arrendamiento Financiero de pleno derecho y/o suspender la vigencia del mismo o, por tanto, de exigir judicialmente la inmediata restitución del bien inmueble descrito en la cláusula segunda, en cualesquiera de los siguientes casos:

- a) LA ARRENDATARIA no cumpla con cualesquiera de las 1 obhgac1ones de pago que le corresponden en virtud del presente. Contrato.
- b) Cuando LA ARRENDATARIA cese en sus pagos o solicite moratoria, arreglo judicial o extrajudicial, incurra en protesto de títulos-valores y/o se embarguen sus bienes;
- c) Cuando LA ARRENDATARIA sea declarada en quiebra, cuando la ARRENDATARIA se someta a la Ley de Reestructuración Patrimonial, o entre en disolución y liquidación;
- d) Cuando LA ARRENDATARIA cese en su actividad;
- e) En cualquier otro caso que, a juicio de EL BANCO, haga imposible o dificulte el pago de las cuotas y/o se pongan en riesgo el bien arrendado y que requerida LA ARRENDATARIA para subsanar el defecto no lo hiciere dentro de los 15 días siguientes.

La resolución por cualesquiera de las causas antes indicadas, dejará asimismo expedito el derecho de EL BANCO de exigir los pagos que se adeudaren por cualquier concepto, más intereses compensatorios y moratorias y cualquier otro concepto autorizado con arreglo a este contrato más reembolso por gastos, servicios e impuestos a que hubiere lugar, así como la devolución del inmueble y el pago de los daños y perjuicios que dicho incumplimiento ocasione a al BANCO.

VIGÉSIMO TERCERA: En caso de resolución, LA ARRENDATARIA devolverá a EL BANCO el bien inmueble materia del presente Contrato de Arreparentimiento Financiero en el término de siete (7) días

útiles contados a partir de la fecha de terminación del Contrato, en el mismo estado en que le fue entregado por a BANCO, salvo el desgaste proveniente del uso normal del mismo y del transcurso del tiempo; quedando además establecido, que cualquier mejora en el bien inmueble quedará en beneficio de dicho bien, sin obligación de pago alguno por parte de EL BANCO.

En tal caso, LA ARRENDATARIA devolverá el bien inmueble arrendado en la forma que señale EL BANCO, quedando a cargo de LA ARRENDATARIA todos los gastos que demande dicha devolución.

LA ARRENDATARIA quedará obligada a pagar a EL BANCO por cada día de demora en la devolución del bien inmueble materia del presente Contrato, el monto proporcional de la cuota referida en el Anexo que forma parte integrante del presente contrato, con un recargo del 100% por concepto de indemnización por daños y perjuicios, desde el vencimiento del término antes referido y hasta el día en que la devolución tenga lugar.

En la fecha de devolución del bien inmueble, se levantará un Acta de Entrega en la que constará su recepción y el estado en que el mismo se reciba.

VIGÉSIMO CUARTA: Mediante el presente contrato, EL BANCO otorga a LAARRENDATARIA una Opción de Compra de la bien inmueble materia del presente Contrato de Arrendamiento Financiero por el plazo de _____ a partir de la suscripción de este contrato ejercitable, en cualquier momento durante dicho período pero la misma sólo se hará efectiva al vencimiento del Contrato por el precio equivalente al _____% del monto total del costo de adquisición del bien inmueble referido en la cláusula segunda más el importe de cualesquiera derechos e impuestos que graven la transferencia y que serán de cargo exclusivo de LA ARRENDATARIA, y que deberán ser pagados al contado a más tardar el mismo día de vencimiento de los indicados meses.

Esta opción solo podrá ejercerse en tanto el contrato no haya sido resuelto y es asimismo requisito para que ella opere, el pago del íntegro de todas las cuotas mensuales pactadas hasta el término del contrato.

Al término del presente Contrato, en caso que LA ARRENDATARIA no ejercitará la Opción de Compra de acuerdo a los términos expresados en la presente cláusula, ambas partes de mutuo acuerdo podrán decidir la renovación del presente Contrato de Arrendamiento Financiero.

VIGÉSIMA QUINTA: En cualquier momento, EL BANCO podrá ceder total o parcialmente todos los derechos y obligaciones derivadas de este Contrato de Arrendamiento Financiero sea al Banco de Crédito del Perú, o cualquier otra entidad financiera, a su elección, sin que para ello sea necesaria a la aprobación previa de LA ARRENDATARIA.

VIGÉSIMA SEXTA: LA ARRENDATARIA declara que en lo referente a los sistemas de cómputo que emplea y ,en particular, al software necesario para la operación normal de su negocio, (i) está consciente y conoce de los riesgos asociados al cambio de fecha del 31 de diciembre de 2002 al 01 de enero del 2003,

(ii) está tomando, o ha tomado, las acciones apropiadas para solucionar cualquier problema relativo al cambio de año al 2003 que pudiese afectar de manera adversa su negocio, con anterioridad Y posterioridad al año 2003, (iii) está tomando, o ha tomado, las acciones necesarias para asegurar que sus clientes, contrapartes y proveedores, incluyendo a los proveedores de tecnología, telecomunicaciones y software, puedan cumplir los requerimientos del cambio al año 2003, y (iv) está realizando todas las modificaciones, validaciones e implementaciones requeridas para el cambio al año 2003, con la debida anticipación a fin de que los mismos sean adecuados y oportunos.

De este modo, ante tales riesgos totalmente previsibles de los que es consciente LA ARRENDATARIA declara que ningún evento, previsto o no por ella, vinculado al cambio del milenio antes señalado, constituirá causa para justificar algún incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones frente al BANCO, no constituyendo los mismos, hechos fortuitos, causas de fuerza mayor, actos de Dios, o eventos imprevisibles justifiquen su mora, incumplimiento parcial o total, o retraso alguno de sus obligaciones frente al BANCO.

VIGÉSIMO SÉTIMA: En el caso de que una o varias de las cláusulas contenidas en este Contrato puedan ser consideradas incompatibles con alguna disposición legal, vigente o futura, dicha compatibilidad no afectará a las restantes cláusulas, las que mantendrán su plena vigencia, debiéndose interpretar aquellas cláusulas incompatibles como no existentes.

VIGÉSIMO OCTAVA: Las partes se someten expresamente a la jurisdicción y competencia de los Jueces y Tribunales del Distrito Judicial de Lima cuyo efecto señalan como sus domicilios los indicados en la introducción del presente Contrato.

VIGÉSIMO NOVENA: Todos los gastos inclusive los de un Testimonio para EL BANCO derechos y demás contribuciones que se deriven de la presente Minuta y su elevación a Escritura Pública e inscripción en Registros de la Propiedad Inmueble de Lima, serán de cargo Y por cuenta exclusiva de LA ARRENDATARIA.

Agregue usted, señor Notario, las demás cláusulas de ley y eleve a Escritura Pública la presente Minuta cuidando de efectuar los insertos a que se pudiese hacer referencia en el cuerpo de la misma, cuidando de pasar los partes correspondientes al Registro de la Propiedad Inmueble de Lima para los efectos del Bloqueo de la Partida Registral del Inmueble que se adquiere, en cumplimiento de lo previsto por el Artículo 1 del Decreto Ley N. ° 20198, modificado por la Ley N. 26481.

Lima, _____

3.3. Instrumentos jurídicos - financieros a utilizarse en la Fase 3

Una vez que la empresa entra en serios problemas de liquidez tendrá que hacerse de bienes, pues son los activos fijos y el tamaño sobre dimensionado de la empresa lo que le genera gastos y costos insostenibles para su nivel de actividad. La necesidad de efectivo es imperiosa y por ello el ámbito de maniobra es reducido.

3.3.1. La venta en consignación

La palabra consignación tiene muchas acepciones. En el Derecho Mercantil se refiere a destino de un cargamento o parte de la Remisión o envío de efectos a persona determinada. En el comercio al por menor, consignación constituye un sistema de depósito con la combinación de una posible venta³⁰.

En su manera más simple podemos definirla como la entrega de ciertos bienes a un comerciante, quien los recibe bajo condición, para que los venda en determinado plazo (prorrogable o no), a cuyo vencimiento o en forma periódica pague el precio convenido de aquellos bienes que se vendieron y devuelva aquellos que no. El comerciante recibe como ganancia el margen que pudo obtener en la venta al público.

Cabanellas³¹ nos dice:

En productos poco acreditados aún, o de venta más o menos problemática, por su elevado precio o escaso uso, el proveedor y el comerciante adoptan este régimen (venta en consignación), en el que el primero deja en depósito o consignación del segundo, durante cierto lapso, determinada cantidad de mercaderías, que el segundo devuelve a ese término si no ha vendido en todo o en parte. Tiene la ventaja para el comerciante de no efectuar una adquisición definitiva, que lo expone a tener que quedarse como <clavo> en la jerga mercantil - con lo no vendido o procederá darle salida incluso a pérdida.

Aunque no siempre, sobre todo en productos que tratan de introducirse en el mercado, esa operación, a pura ganancia para el comerciante, lleva la relativa compensación de un menor margen de utilidad».

La venta en consignación mejor conocida como venta por consignación es frecuentemente confundida con el contrato estimatorio por ser similares. El contrato estimatorio es aquel donde la parte que recibe el bien estima la venta el precio o valor del bien y se obliga a venderlo quedándose como ganancia con la parte que exceda la estimación. Como se aprecia el propietario del bien no tiene la posibilidad de incidir en el precio. Se sujeta a la voluntad, experiencia o pericia del vendedor, tampoco puede utilizar técnicas de

³⁰ CABANELLAS, Guillermo, (1981) Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual Heliasta, Buenos Aires, T.II. p.311

³¹ CABANEU.AS, 6ui1lenno, (1981) Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual Heliasta, Buenos Aires, T.VIII, p.339

merchandising. Es similar a lo que sucede cuando se entrega un automóvil usado para su venta a través de un vendedor de autos o para liquidar mercadería.

Esta figura puede usarse por la empresa en dificultades para el pago de deudas donde el vendedor conviene en hacerse pago de la deuda con el total del precio del producto vendido, sin comprometerse a recibir en dación en pago mercadería de dudosa salida.

La venta en consignación es un mecanismo que ayuda a las empresas a conseguir nuevos puntos de venta o mantener éstos nuevos puntos de venta o mantener éstos ante las dificultades del comerciante que ya no puede destinar efectivo para adquirir mercaderías. Las empresas que manejan canales buscan ser socios de sus proveedores y que éstos asuman también los riesgos de la mercadería que no tiene acogida o que se daña, es e ir, compartir entre consignatario y consignante los gastos de *merchandising* y acarreo. La empresa que sepa aprovechar esta situación podrá lograr una ventaja competitiva que le permita aumentar sus ventas, lograr exclusividad u obtener mejores condiciones.

No es posible pedir crédito adicional de proveedores cuando una empresa adeuda montos importantes. Sin embargo, si el proveedor adopta la política de exigir el pago del adeudado para nuevos despachos o si exige que se le pague todo al contado para seguir atendiendo a la compañía, esta última dejará de comprar. Ambos pierden pues la empresa distribuidora tiene pedidos, pero carece de mercadería. El fabricante tiene mercadería, pero no la puede vender a través del canal. La solución es la venta en consignación.

La empresa vendedora gana un margen, paga poco a poco la obligación y no se pierde el mercado.

No olvidemos que puede existir mercado sin empresa, pero no empresa sin mercado. El cuidar el mercado demanda soluciones inteligentes a lo largo del canal de distribución. El proveedor entrega mercadería en consignación a fin que el comerciante atienda a los clientes. Los puntos de venta están surtidos.

Cuando una operación se cristaliza una parte del ingreso cubre los costos operativos, otra corresponde al fabricante y una tercera cubre parte de la deuda del comerciante con el fabricante y proveedor.

Este sistema permite surtir el canal sin aumentar la exposición de crédito y crea un medio de repago. Es evidente que si se logra un mayor nivel de actividad entre proveedor y deudor más rápido se repaga la deuda que el comerciante tiene con el proveedor.

3.3.1.1. MODELO

CONTRATO DE CONCESIÓN

MODELO N.º 1

Conste por el presente documento el contrato privado de concesión que celebran de una parte GASEOSAS X SA, con sede social ubicada en Avenida la República N.º 456, San Carlos, Lima, con R.U.C. N.º _____ debidamente representada por su Gerente don Rogelio Cazan Soler, representación

acreditada mediante Escritura de otorgamiento de poder, efectuada ante la Notaria _____ el 1 de junio de 200 _____, y de la otra parte don

JULIO CONDE VARGAS, con R.U.C. N.º _____ identificado con D.N.L N.º _____ domiciliado en calle Los Próceres N.º 254, Urbanización El Trópico, Lima. El primero de los citados interviene en nombre y representación de GASEOSAS X SA, el citado interviene en nombre propio, reconociéndose mutuamente la capacidad legal para contratar y obligarse recíprocamente. El presente contrato se celebra bajo los siguientes términos:

PRIMERO: Que GASEOSAS X SA, concede a la empresa JULIO CONDE VARGAS la condición de comprador, distribuidor de sus gaseosas y derivados para el abastecimiento y atención del consumo de ésta, bien sea establecimiento o particulares que radiquen en la jurisdicción del distrito de San Carlos, Lima. Esta designación condiciona el reconocimiento de una recíproca exclusiva: GASEOSAS X SA, se compromete a conferir a la empresa JULIO CONDE VARGAS, la exclusiva de comercialización de sus gaseosas y derivados en dichas circunscripciones territoriales.

SEGUNDO: Merced a que la empresa JULIO CONDE VARGAS, con su exclusiva de abastecimiento en la zona señalada de San Carlos, ha de operar en su propio nombre y derechos, así como a su riesgo y aventura, la exclusividad recíproca citada significará que GASEOSAS X SA, le venderá sus productos de la que la empresa JULIO CONDE VARGAS, resultará comprador y adquirente a los precios que procedan y previamente convenidos, si bien con la condición de que la empresa última citada tiene que comercializada en la zona de exclusiva, abasteciendo los establecimientos y particulares que la demanda y a los precios corrientes de mercado que la propia fábrica le señale, de cuyas ventas a terceros será privativo acreedor responsable la empresa exclusivista de reventa.

TERCERO: En el desarrollo de lo expuesto en cláusula anterior, se previene que la empresa exclusiva de reventa efectuará sus adquisiciones de gaseosas la fábrica para el destino a la zona indicada, mediante efecto a cuarenticinco días fecha del suministro integrado que en marca el importe de la facturación de los cuarenta y cinco días anteriores. En la factura se le cargará además de los precios de venta pactadas Inter partes el importe de los envases a los precios comerciales que rige actualmente.

Por razón de la autonomía de la empresa con exclusiva de distribución y reventa, serán de su carga todos los gastos de transporte, tributos municipales o de cualquier otra índole que pudiera devengar la distribución y venta de gaseosa desde el mismo momento de sus salidas de los almacenes de GASEOSA X S.A

CUARTO: El distribuidor deberá tener la adecuada organización, para la zona que se ha delimitado, disponer de los vehículos necesarios pintados en la forma en que le indique GASEOSAS X S.A, para efectuar el reparto periódico, con personal uniformado y en perfectas condiciones de higiene que permita la existencia constante de gaseosas de todos los tipos en los establecimientos de su zona y promocionará

de forma continuada su venta, corriendo de cargo del mismo cuantas responsabilidades se deriven en su zona por incumplimiento de algún precepto de carácter oficial.

QUINTO: GASEOSAS XS.A, fijará anualmente dentro de los primeros tres meses, la cifra mínima de ventas que habrá de alcanzar el distribuidor dentro de dicha zona.

La obligación asumida por el revendedor distribuidor de no comercializar en su zona más gaseosa, que la de la marca GASEOSAS X SA, perdurará y será exigible, en caso de resolución del presente contrato, hasta que no haya liquidado o garantizado sus descubrimientos en la fábrica.

SEXTO: GASEOSAS X S.A., podrá en cualquier momento comprobar la marcha de las distribuciones y ventas de cerveza en la zona delimitada al revendedor distribuidor a través de su personal de control, quienes recibirán las facilidades que precisen, pudiendo suplir cuando lo considere conveniente con sus propios medios o por otros distribuidores, las deficiencias que observe en el suministro a clientes dentro de la zona asignada al revendedor distribuidor:

SÉPTIMO: Los derechos derivados de este contrato caducarán automáticamente cuando el distribuidor incumple alguna de las condiciones pactadas, a este efecto GASEOSAS X S.A., le cursará requerimiento motivado en forma fehacientemente expreso del estado de cuentas del monto del descubierto la obligatoriedad de pago o garantía con señalamiento de fecha tope y en su caso de los demás derivados que proceden por razón de daños y perjuicios y de cláusula penal y sin perjuicio de lo antes expuesto cualquiera de las partes podrá solicitar la resolución del presente contrato, comunicándolo por carta notarial a la otra con un mes de anticipación al vencimiento del presente. Concluido el contrato por cualquier motivo, el revendedor distribuidor habrá de liquidar los saldos que adeude a GASEOSAS X S.A., por gaseosa distribuida.

OCTAVO: Las partes renuncian a los fueros de sus domicilios y se someten a los fueros jurisdiccionales de la ciudad de Lima.

Se firman los ejemplares pertinentes por duplicado y a un solo efecto en la ciudad de Lima a los ____ de

REPRESENTANTE LEGAL DE

JULIO CONDE VARGAS GASEOSA XS.A

3.3.2. Dación en pago

Es la acción de dar algo para pagar una deuda. “Es la entrega de una cosa en pago de otra que era debida o de una prestación pendiente”³²

Es una figura jurídica que no sirve para que las empresas en crisis se procuren liquidez, pero sí para sanear pasivos y lograr una mejor posición financiera que permita eventualmente obtener nuevos créditos. La voluntad de pago mejor la imagen crediticia lo que siempre es un punto a favor. Su uso debe ser parte de un plan integral de reestructuración y no una medida aislada frente a una determinada entidad financiera.

El problema de la dación en pago está en la valorización bajo la cual la entidad financiera acepta la propiedad. Muchas veces el sacrificio no sirve para cancelar la obligación. Por otro lado, el banco no es entusiasta en aceptar bienes inmuebles y mucho menos muebles pues no solo debe provisionar por los bienes que recibe, sino que no puede quedarse con ellos. Con una situación de crisis generada no hay compradores y el banco tiene un lapso de 18 meses como máximo para vender los activos.

Conforme la empresa se deteriora la dación entra en el período sospechoso. Se conoce así a los 6 meses contados desde la publicación de la insolvencia. Este período todas las operaciones onerosas o gratuitas quedan anuladas y se integran a la masa. Es una complicación adicional para el banco. La ley establece, sin embargo, que las adquirentes de buena fe no sufrirán la reivindicación de sus propiedades.

3.3.3. La Compraventa con Pacto de Retroventa

Debemos diferenciar la compraventa con pacto de retroventa de la dación en pago con pacto de retroventa. Esta última comprende también una transferencia de la propiedad, pero recibiendo como contraprestación la cancelación total o parcial de una deuda preexistente. La dación con retroventa es un mecanismo muy utilizado en el sistema financiero cuando los bancos buscan asegurarse el pago de una obligación evitándose acciones judiciales con la pérdida de dinero y tiempo que el proceso judicial siempre demanda. El deudor, esperanzado con la idea de salir adelante, evita pérdidas de margen y alentado con promesas de futuros créditos, acepta libre y voluntariamente transferir su propiedad para sanear su situación crediticia, con la expectativa de poder readquirirla en un futuro próximo.

Como puede apreciarse en la dación en pago el deudor no recibe, a cambio de la propiedad que transfiera, dinero que le procure el capital de trabajo que requiere en su momento de crisis. La dación en pago debe evitarse si realmente la propiedad tiene potencial económico útil para la reconversión. Sin embargo, debemos reconocer que usualmente la carga financiera es de tal magnitud que con la dación en pago

³² CABALLENAS, Guillermo, (1981) Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual H Buenos Aires: Heliasta p. 1

oxigenamos el negocio. La entrega de terrenos y locales y la mudanza del negocio a instalaciones más modestas (downsizing) permitirá eventualmente su recuperación.

En la compraventa con pacto de retroventa existen dos elementos:

La compraventa en sí. El Código civil la define en los siguientes términos: «por la compraventa el vendedor se obliga a transferir la propiedad de un bien al comprador y éste apagar su precio en dinero». Por lo tanto, podemos afirmar que estamos frente a una obligación de transferir la propiedad de un bien a cambio del pago de un precio. No debemos confundir a la compraventa con la transferencia propiamente dicha.

El pacto de retroventa, de traer o de retro, es la incorporación en la compraventa de una cláusula por la cual «el vendedor se reserva la facultad de recuperar la cosa vendida, devolviendo el precio recibido del comprador, o lo convenido, dentro de un plazo estipulado o en las circunstancias concertadas»³³.

Esta condición ligada consensualmente a la compraventa no debe confundirse con el pacto de retroemendo (que es el reverso del pacto de retroventa) en el cual «- el comprador tiene la facultad de obligar al vendedor a que adquiera nuevamente el bien enajenado»³⁴

Es factible sujetar el contrato de compraventa a un pacto conocido con el nombre de pacto de retroventa definido: Por la retroventa, el vendedor adquiere el derecho de resolver unilateralmente el contrato, sin necesidad de decisión judicial.

Arias Schreiber³⁵ resalta la inconveniencia de la compraventa con pacto de retroventa por considerarla una desventaja para los terceros y comenta: "Por el pacto de retroventa, el vendedor tiene el derecho de recuperar el bien vendido, restituyendo al comprador el precio recibido (...). El comprador se obliga a volver a vender al vendedor, dentro de un plazo, la bien materia de la venta, en determinadas condiciones". Para el autor citado, el pacto de retroventa vendría a ser lo que se denomina retracto convencional, es decir, una resolución del contrato de compraventa y no una segunda venta como lo estipula el Código Civil del Perú.

El Código limita el plazo para ejercer el derecho de retroventa (resolución del contrato) a dos años tratándose de inmuebles y a un año en el caso de muebles, salvo que las partes estipulen un plazo menor. Una vez que se cumple dichos plazos se extingue el derecho a recuperar la cosa. El comprador tiene derecho a retener el bien hasta que el vendedor le reembolse las mejoras necesarias y útiles.

Respecto a la oponibilidad y formalidad conocemos que el pacto de retroventa es oponible a terceros cuando aparece inscrito en el correspondiente registro. Debemos tener presente que la forma de cautelar el derecho de resolución de contrato es cumpliendo con el requisito de inscribir dicho derecho en el registro público. La ley no puede proteger a terceros que no tienen la diligencia de verificar los Registros Públicos.

³³ CABANELLAS, Guillermo, Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual Heliasra, Buenos Aires, 1981, T. VI, p. 17

³⁴ CABANELLAS, Guillermo, Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual. Heliasra, Buenos Aires, 1981, T. VII, p.17

³⁵ ARIAS SCHREIBER PEZET. Max, {1998} Exégesis del Código Civil Peruano de 1884 Gaceta Judicial Lima: p.131

Si un banco acepta esta figura para rebajar su exposición se halla en una situación poco flexible. No puede disponer del bien hasta un plazo máximo de dos (2) años. Sin embargo, por ley debe trasladar la propiedad en un lapso no mayor a 18 meses. Así pues, tiene, pero no tiene la propiedad. Por ello solo puede utilizarse esta figura como una medida transitoria. El banco exigirá la dación en pago simple y sin condicionamiento. El empresario discutirá que los valores de tasación a los cuales el banco desea la propiedad son írritos. El banco retrucará señalando que éstos son los valores actuales de mercado. La transacción obvia es la venta con pacto de retroventa. Estoy dispuesto a entregar mi bien, pero quiero el derecho a recomprarlo a ese valor por un lapso pactado libremente. El banco evaluará la situación y generalmente considerará que está dispuesto a otorgar este derecho porque no puede vender el bien en corto plazo y porque cree que el cliente no tendrá caja para recompensarlo en el plazo otorgado.

3.3.3.1 Modelo

COMPRAVENTA CON PACTO DE RETROVENTA

Señor Notario:

Sírvase extender en su registro de escritura públicas una donde conste el contrato de compraventa con pacto de retroventa que celebran de una parte don AAA, identificado con LE N. ° _____ y con domicilio en _____ a quien en lo sucesivo se denominara EL VENDEDOR; y de otra parte don BBB, identificado con LE. N. ° _____ y con domicilio en _____ a quien lo sucesivo se le denominará EL COMPRADOR; en los términos contenidos en las cláusulas siguientes:

ANTECEDENTES:

PRIMERO. - EL VENDEDOR es propietario del inmueble ubicado en _____ Distrito _____ provincia _____ y departamento de _____

el mismo que se encuentra inscrito en la a N.° _____ del registro de la Propiedad Inmueble de _____ cuya área, linderos Y medidas perimétricas se hallan consignados en el referido documento registral. EL VENDEDOR adquirió la propiedad del inmueble de su anterior propietario mediante escritura pública extendida por ante el Notario Público _____ conforme obra en la ficha _____ del Registro de la Propiedad Inmueble de _____.

SEGUNDO. - EL VENDEDOR deja constancia que el inmueble a que se refiere la cláusula anterior se encuentra desocupado, en buen estado de conservación y habilidad, y sin mayor desgaste que el producido por el uso normal y ordinario.

OBJETO DEL CONTRATO:

TERCERO. - Por el presente contrato EL VENDEDOR se obliga a transferir la propiedad del bien descrito en cláusula primera en favor de EL COMPRADOR, con sujeción al pacto previsto en la cláusula quinta. Por

su parte, EL COMPRADOR se obliga a pagar a EL VENDEDOR el monto total del precio pactado en la cláusula siguiente, en la forma, oportunidad y lugar convenidos.

PRECIO, FORMA Y LUGAR DE PAGO:

CUARTO. - El precio del bien objeto de la prestación a cargo de EL VENDEDOR asciende a la suma de US\$ (..... y00/100 dólares americanos), que EL COMPRADOR cancelará en dinero, íntegramente y al contado en la fecha de suscripción de la escritura pública que origine esta minuta, de lo cual el notario público se servirá dar fe.

PACTO DE RETROVENTA:

QUINTO. - Las partes acuerdan, al amparo de lo dispuesto por el artículo 1586 del Código Civil, incorporar en el presente contrato el pacto de retroventa en favor de EL VENDEDOR. En consecuencia, éste se reserva el derecho de resolver unilateralmente el contrato sin necesidad de decisión judicial alguna.

SEXTO. - Se deja establecido que el derecho de resolución unilateral que tiene EL VENDEDOR en virtud del pacto de retroventa, tendrá un plazo de vigencia de _____, vencido el cual el contrato quedará firme en todos sus efectos. El ejercicio del referido derecho de resolución deberá ser comunicado a EL COMPRADOR por cualquier medio escrito.

SÉPTIMO. - Las partes convienen en que si EL VENDEDOR ejerce el derecho de resolución unilateral que le confiere el pacto de retroventa, aquél que deberá restituir el precio pagado por EL COMPRADOR y abonar en dinero el respectivo reajuste a fin de conservar el valor adquisitivo de dicho precio. En caso de discrepancia las partes se someten al dictamen de un perito nombrado y pagado por ambos.

OCTAVO. - Igualmente EL COMPRADOR deberá devolver el bien materia de este contrato en el mismo estado de conservación y habilidad en que fue recibido, dentro de un plazo no mayor de _____ contado a partir de la fecha en que EL VENDEDOR le comunique el ejercicio de resolución unilateral que le confiere el pacto de retroventa.

OBLIGACIONES DE LA PARTES:

NOVENO. - EL VENDEDOR se obliga a entregar el bien objeto de la prestación a su cargo en la fecha de la firma de la escritura pública a que se refiere la cláusula anterior, acto que se verificará con la entrega de las llaves del mencionado inmueble, procurándole a EL COMPRADOR tomar posesión de dicho bien.

DÉCIMO - EL VENDEDOR se obliga a entregar todos los documentos relativos a la propiedad y uso del bien objeto de la prestación a su cargo, así como los recibos cancelados por los servicios de agua potable Y energía eléctrica del último período, y el comprobante de pago cancelado del Impuesto a la Propiedad Predial correspondiente al trimestre inmediato anterior a la fecha del presente contrato.

DÉCIMO PRIMERO. - EL VENDEDOR se obliga a realizar todos los actos y a suscribir todos los documentos que sean necesarios, a fin. de formalizar la transferencia de la propiedad del bien objeto de la prestación a su cargo, en favor de EL COMPRADOR.

DÉCIMO SEGUNDO. - EL COMPRADOR se obliga a pagar el precio convenido en el momento, forma y lugar pactados en la cláusula cuarta de este documento.

DÉCIMO TERCERO. - EL COMPRADOR deberá recibir el bien objeto de la prestación a cargo de EL VENDEDOR, en la forma y la oportunidad pactadas, declarando conocer el estado de conservación y habitabilidad en que se encuentra, no pudiendo ejecutar modificaciones ni introducir mejoras de ninguna clase durante la vigencia del pacto de retroventa, salvo que lo autorice expresamente EL VENDEDOR.

DÉCIMO CUARTO. - EL COMPRADOR está obligado a devolver el bien materia de este contrato en caso EL VENDEDOR ejerza el derecho de resolución unilateral, así como a suscribir todos los documentos que sean necesarios para restituir el derecho de propiedad en favor de este último.

OBLIGACIONES DE SANEAMIENTO:

DÉCIMO QUINTO. - EL VENDEDOR declara que el bien objeto de la prestación a su cargo se encuentra, al momento de celebrarse este contrato libre de toda carga, gravamen, derecho real de garantía, med.1da) ud1c11: 1o extrajudicial y en general de todo acto o circunstancia que impida prive o limite la libre disponibilidad, y/o el derecho de propiedad, posesión uso del bien. No obstante, EL VENDEDOR se obliga al saneamiento por evicción, que comprenderá todos los conceptos previstos en el art.1495 del Código Civil.

DÉCIMO SEXTO. - No obstante, la declaración de EL VENDEDOR, en la cláusula segunda de este documento, con relación al perfecto estado de conservación y habilidad del bien objeto de la prestación a su cargo, aquél que se obliga al saneamiento por vicios ocultos y por hecho propio existentes al momento de la transferencia.

GASTOS Y TRIBUTOS:

DÉCIMO SÉPTIMO. - Las partes acuerdan que todos los gastos y tributos que originen la celebración, formalización y ejecución del presente contrato, y de resolución en caso se ejercite el pacto de retroventa, serán asumidos por EL COMPRADOR salvo lo convenido en la parte final de la cláusula séptima.

DÉCIMO OCTAVO. - EL VENDEDOR declara que al momento de celebrarse este contrato, no tiene ninguna obligación tributaria pendiente de pago respecto del bien objeto de la prestación de su cargo.

DÉCIMO NOVENO.- En las relaciones personales entre las partes, EL VENDEDOR asumirá o reembolsará a EL COMPRADOR, si es el caso, los tributos que correspondan al bien materia de la venta hasta antes de la transferencia; mientras que EL COMPRADOR, por su parte, asumirá los tributos que se generen con motivo de dicha transferencia y con posterioridad a ella.

COMPETENCIA TERRITORIAL:

VIGÉSIMO.- Para efectos de cualquier controversia que se genere con motivo de la celebración y ejecución de este contrato, las partes se someten a la competencia territorial de los jueces y tribunales de

DOMICILIO:

VIGÉSIMO PRIMERO. - Para la validez de todas las comunicaciones y notificaciones a las partes, con motivo de la ejecución de este contrato, ambas señalan como sus respectivos domicilios los indicados en la introducción de este documento. El cambio de domicilio de cualquiera de las partes surtirá efecto desde la fecha de comunicación de dicho cambio a la otra parte, por vía notarial

APLICACIÓN SUPLETORIA DE LA LEY:

VIGÉSIMO SEGUNDO. - En todo lo no previsto por las partes en el presente contrato, ambas se someten a lo establecido por la normal del Código Civil y demás del sistema jurídico que resulten aplicables.

Sírvase Ud., Sr. notario público, insertar la introducción y conclusión de ley y, cursar partes al Registro de la Propiedad Inmueble para la correspondiente inscripción.

Firmado en la ciudad de _____ a los _____ días del mes de ____ de ____

EL VENDEDOR

EL COMPRADOR

RECURSOS ALTERNOS CONTRA LA CRISIS

El niño mirando fijamente al psicólogo dijo: "Ahora puedo contarte mi secreto. Veo gente muerta. ¿Cuándo? Todo el tiempo ¿No sabes que quieren? Quieren comunicarse contigo, escúchalos.

Vemos empresas muertas que nos quieren decir a gritos déjanos salir del mercado. Tonto bancos como empresarios se aferran ellas creando una pesadilla sin fin. En la película el protagonista Bruce Willis descubre al final que él también está muerto y que su fantasma tenía la misión de salvar a otros.

Entendamos el mensaje. Cuánto más nos aferramos a un negocio sin futuro más nos arrastra al vacío. Lo que no muere es la capacidad empresarial, el empuje y la vitalidad para volver a empezar. El nuevo año ofrece un momento de reflexión lejos del mundanal mundo para combatir la autonegación y evitar hacer

más de lo mismo. Nunca más cierto el desear un mejor año, un año sin falsas promesas sino de arduo trabajo para remontar los problemas.

Normalmente, los consejos se centran en aspectos financieros como aplazar la deuda, condonar intereses, desagio, plazos de gracia y para pocos capitalizar acreencias.

Nos vamos a referir a otro grupo de medidas de tipo comercial usadas principalmente en el ámbito internacional por empresas y países sin liquidez pero que son medidas aplicables al mercado doméstico sobre todo si este está recesado.

Vamos a tratar del comercio compensado. La primera figura es el trueque. Podemos definirlo como un intercambio directo de bienes y servicios entre dos o más partes sin que medie dinero. Así, podemos permutar los bienes que producimos. El problema del trueque es que implica una sola operación y simétrica en las necesidades. En pocas palabras un sastre hambriento y un campesino desnudo.

Más importante es la contra compra. Debemos detenernos a pensar que cuando compramos bienes o servicios exhibimos un poder llamado poder de compra el que puede ser usado para que nos compren. Si no me compras no te compro. Ya no se trata de regatear precios sino de movilizar mercadería hay inventario. Aquel preocupado en vender acepta parte del precio en bienes los que vende a través de un tercero (*trading*) la que lo coloca con un descuento. Para estos efectos desarrollamos dos compra-ventas independientes integrados por un convenio de recompra que establece plazos, condiciones y la intervención de terceros.

Fijemos nuestra atención en la figura del buy back o compensación. Uno de los problemas más serios es la obsolescencia tecnológica Y con ello la falta de competitividad. ¿Cómo adquirir maquinaria moderna? El banco no está dispuesto a financiar equipos sobre todo porque una crisis sistemática como la que vivimos. Toda la maquinaria productiva no vale nada pues no hay compradores. Sin embargo, los vendedores de plantas y equipos ubicados en países desarrollados quieren vender y les puede pedir que en contraprestación a la compra de la maquinaria adquieran productos fabricados por esta como pago total o parcial. Las ventajas son evidentes. La maquinaria se paga sola pues el suministro asegura el mercado de la producción. Lo que llevó a la situación de crisis a la empresa esto es el pronóstico erróneo de ventas queda resuelto. Compro si aseguro ventas. La empresa fabricante de bienes industriales tiene los contactos internacionales y conoce los mercados donde pueden colocar los productos. Usará como la contra compra a un trading company.

También es útil la figura de industrial offset en virtud de la cual exige al país vendedor de la maquinaria o planta que parte de la producción se haga en el país (subcontratación) y -solo para Perú sino para otros países asegurando mercados de exportación.

La triangulación es otra figura importante. Consiste en desarrollar alianzas con otras empresas del mismo giro para atender mercados más cercanos ahorrando transportes, seguros y gastos de logística. Si tengo

que entregar en Tumbes pido a mi planta asociada en Piura que haga la entrega. Yo entregaré en lea por cuenta de ella. Ambos ahorramos costos y nos mantendremos a flote.

Creatividad y utilización de varios recursos son la clave para navegar en la crisis la que durará todavía un buen lapso. Mejor seguir trabajando en mejorar nuestro desempeño que soñar despiertos. Entre tanto un feliz año nuevo y sigamos en la lucha pues lo que defendemos es la fuente de empleo y seguridad nuestra y de nuestros hijos.

4. CRISIS EMPRESARIAL: SÍNTOMAS Y REMEDIOS

Síntomas por tomar en cuenta en las empresas que requieren turnaround

Síntoma 1: La firma pierde dinero desde el punto de vista operativo

Muchas veces se atribuye a factores externos (economía recesiva, caída en el mercado, pelea de precios). Rara vez se efectúa una profunda introspección alejándose de explicaciones circunstanciales. Es importante que el grupo encargado de evaluar lo que pasa en la compañía realmente sienta que puede eliminar toda referencia a sentimientos personales. Es importante porque se deben tomar decisiones duras y muchas veces de tipo personal.

Síntoma 2: La participación de mercado ha declinado en forma continua y pronunciada en un período de 24-12 meses

Este hecho debería crear una situación de alerta en todo gerente, pero nuevamente enfrentamos el síndrome de «víctima de efectos externos»

Factores como:

- La dinámica del mercado
- La agresiva competencia
- La caída de la demanda por el producto

Sus argumentos válidos, pero si no hacemos algo al respecto se volverán profecías autorrealizables.

Cuando una línea de producto o participación de mercado cae de 12 a 24 meses, por definición, tenemos un núcleo de negocio que se va encogiendo y por ello el costo de hacer negocio deviene más alto

En los casos en los cuales los costos de administración (overhead) se halla fijado a determinado nivel de unidades la empresa comienza a experimentar lo que determinados: «varianza negativa de producción»

Síntoma 5: Las instalaciones decaen. El estándar de calidad y limpieza decrece. Las maquinas solo se arreglan cuando se malogran y no preventivamente.

Lo más valioso para un fabricante son sus máquinas e instalación. El estado de de reparación Y eficiencia de estos se halla en directa relación a los ingresos de los 12-24 meses anteriores.

El uso de las máquinas como partes y piezas de otras máquinas. Con ello la empresa reduce su capacidad instalada y su valor total la caída de los estándares se puede ver limpieza y funcionalidad de la planta. Esto envía un mensaje inequívoco al público sobre el deterioro.

Síntoma 6: La compañía tiene dificultades para generar efectivo o está consumiendo el mismo más rápido que lo que ingresa.

Normalmente la compañía no opera en base a efectivo. Más bien se mide el desempeño de los gerentes por contribución, utilidad bruta o neta de ingresos.

En gerencia de efectivo se crean nuevas prioridades. Alterar inventarios y posiciones e stock, realizar otros tratos de compra con proveedores, efectuar modificación de procesos y practicar otro tipo de ingeniería.

Teoría del gran cajón: facturas por pagar, demandas y pedidos de pago por los acreedores, se pagan algunas luego de mucha presión de acreedores.

Se debe diseñar una política adecuada sobre el manejo de las nuevas cuentas por pagar.

Síntoma 7: Los niveles de inventario exceden los niveles normales de 3-4 meses y lo más importante: no reflejan el mix de productos que pide el mercado para la línea a nivel minorista.

Es frecuente en fábricas que atienden productos masivos.

Es imperativo comprender la fase de rotación a nivel minorista, actualizar y modificar los planes de producción para balancear el inventario con esta tasa de consumo. Las compañías no lo hacen y siguen acumulando inventario.

La falta de un adecuado mix genera productos obsoletos que producen finalmente descartes. Peor aún, si se genera productos obsoletos se tendrá exceso de inventario y falta de espacio. Esto genera que se lancen al mercado los productos perjudicando al minorista.

Teoría del mercado aberrante: el mercado está pasando por una anomalía, un comportamiento aberrante, singular. Ya se va a nivelar después. Esta teoría es muy riesgosa porque evita tornar las medidas convenientes.

Es un ejemplo más del proceso de autonegación.

Síntoma 8: La reducción de gastos ha determinado una marcada reducción en investigación y desarrollo de productos nuevos, investigación de mercado, publicidad y promoción.

Se hipoteca el futuro. El negocio decae o se toma obsoleto. La miopía determina falta de competitividad. Estos recortes restan al negocio gasolina vital (publicidad y promoción) del giro actual (en I & D) de nuevos productos.

Uno de los primeros ítems que las empresas adquirientes miran es R&D, nuevos productos, promoción y publicidad porque estos factores explicarán la rentabilidad actual y futura. Estos rubros son también objeto de análisis por inversionistas bursátiles.

Síntoma 9: En caso de bienes de consumo masivo, el bien que se produce ya no es la “marca a escoger”. Todavía es parte del conjunto de opciones, pero el uso se reduce drásticamente considerando los niveles previos.

Este síntoma frecuentemente no es detectado hasta que es tarde y se ha producido una serie de erosión. Típicamente los consumidores tienen varias marcas por categoría.

En empresas no sofisticadas la caída en preferencias puede ser dramática.

La diferencia en consumo entre se marca primaria, secundaria o terciaria puede ser significativa una vez que se abren las puertas, el esfuerzo

comunicativo de la competencia puede penetrar las defensas de participación y reemplazar nuestros productos.

Síntoma 10: Desde la perspectiva del consumidor o del comerciante minorista distribuidor los nuevos productos parecen canibalizar los productos existentes

Algunas firmas desarrollan productos sin hacer una adecuada segmentación y posicionamiento del mercado. El resultado lamentable es la introducción de nuevos productos que canibalizan el volumen de los productos actuales.

Considerando que el costo de desarrollo de un nuevo producto o línea puede tomar de 1- 3 años para lograr utilidades es grave que un nuevo producto compita con aquel que ya hemos posicionado en el mercado.

Este efecto puede ser el resultado de políticas de competencia intra organizacional donde cada división puede reportar a diferentes jefes.

Este problema también se presenta frente a la red de comercialización. El distribuidor debe escoger entre uno u otro producto. El distribuidor puede considerar:

- La firma tiene mucho stock de una marca que es vulnerable y por ello se ofrece otra opción.
- La compañía dará énfasis al nuevo producto ya no conviene comprar el antiguo.
- El nuevo producto tiene aspectos tecnológicos más avanzados. Nadie quiere el obsoleto.

Síntoma 11: La capacidad instalada funciona al 60 % y en el futuro se espera incrementos no mayores al 10%

Es el más grave de los síntomas.

Determina el nivel de sobrecosto para operar la planta

El costo de la alta gerencia, renta, impuesto, maquinaria, depreciación, amortización están relativamente fijos en el presupuesto. Por ello cuando se está sobre - capacidad productiva se debe reducir el tamaño.

Se debe evitar la varianza negativa.

RESUMEN

- La firma pierde dinero desde el punto de vista operativo
- Se produce pérdida de mercado durante los últimos 12-24 meses
- Gerentes de alto nivel abandonan la empresa
- La moral disminuye y también la generación de ideas Declinan los estándares y la fábrica luce descuidada
- La compañía tiene dificultades generando caja o lo consume rápidamente
- El inventario corriente no corresponde al mix que pide el mercado y excede el plazo normal de almacén
- La reducción en gastos ha determinado recortes en investigación y desarrollo, nuevos productos, promoción, publicidad.
- Los productos de la empresa no son ya la marca preferida
- Los productos parecen canibalizar los productos existentes.
- La fábrica opera por debajo del 60% de su capacidad y su proyección es
- Menor al 10%

LA VIABILIDAD EMPRESARIAL

El objetivo del sistema concursal es la permanencia de la empresa en el mercado si es que esta es viable y los acreedores lo desean. Este objetivo no tiene más peso que la protección del crédito a favor de los acreedores.

Determinar si la empresa es viable es fundamental, pues de esta manera conoceremos si debe optar por la reestructuración o por la liquidación. La viabilidad implica dos aspectos: La posibilidad de generar caja para atender obligaciones corrientes y la solvencia de la empresa, vale decir su respaldo económico reflejado en reservas y patrimonio. Ambos aspectos son fundamentales ya que, si bien tener caja es tener liquidez para afrontar los gastos diarios relacionados con el funcionamiento de la empresa y por lo tanto indispensables, es imposible sobrevivir en el mediano plazo si no se cuenta con un valor suficiente para enfrentar imprevistos.

Un tercer factor a considerar es que la deuda sea sostenible. Hay empresas que podrían ser viables si es que la carga financiera que soportan no fuera tan pesada. Corresponde a los acreedores negociar para llegar a un monto que les permita continuar.

El análisis de viabilidad debe estudiar la relación entre los ingresos y gastos efectivamente recibidos y entregados, en otras palabras, el flujo de caja, a fin de determinar si los fondos alcanzan para soportar el servicio anual de deuda (incluidos los intereses) y para retribuir el capital aportado a los socios.

Justamente este análisis, mal llevado, es lo que generalmente conduce a las empresas a la situación en que se encuentran. El error suele ser sobreestimar las proyecciones de ventas.

Existen algunos criterios financieros a tener en cuenta:

VAN (Valor Actual Neto) Actualiza, a valor presente, los flujos de caja futuros de la empresa, descontando a cierto tipo de interés y compararlo con el valor actual de la liquidación. Si los flujos futuros no superan el valor que se espera es mejor liquidar.

TIR (Tasa Interna de Retorno) Tasa de descuento que iguala el VAN a cero. Es la tasa que exigimos al negocio como tasa de riesgo para aprobar el plan de reestructuración.

Período de Retorno (Pay- Back). Es el período que se considera tardaremos en cobrar los montos concursales y nuevas inversiones a través de flujos de caja generados por el negocio. Conforme el período de espera sea mayor la predicción será menos confiable.

Si la viabilidad de la empresa se mide en función del flujo de caja, hay que recordar que todo flujo se inicia con el rubro ventas. Si con las ventas la empresa no puede enfrentar sus compromisos lo lógico será que estas aumenten. Para lograr el crecimiento de ventas habrá que preguntarse por la posibilidad de invertir en la empresa, en aumentar la productividad de la empresa, conseguir más insumos, invertir en investigación y desarrollo, maquinaria y equipo, etc. Sin embargo, lo que quieren los acreedores es cobrar no reflotar la empresa.

Para ello es importante conocer si la empresa no tiene razón de ser porque destruye más valor que el que crea. Si estamos en el primer caso conviene cerrar y no prolongar la agonía y de paso cometer el error de involucrar más patrimonio. No todo refinanciamiento es bueno.

LA CAJA NUESTRA DE CADA DÍA DÁNOSLA HOY

La crisis continúa y con ella la paz del cementerio para la mayoría de los empresarios. Con una economía paralizada, en medio de una tormenta política, que no tiene cuando acabar, la pregunta es: ¿dónde encontraré la caja nuestra de cada día?

Cansado de correr de banco en banco, Juan se dio cuenta que estábamos en diciembre, época de Navidad. Pensó. No se vive un ambiente que nos augure una campaña que revierta la tendencia y el pesimismo. Además, no he podido comprar un stock adecuado para vender, ¿qué hago?

En primer lugar, reconozcamos que todos (segmentos A, B, C, D, E) estamos más pobres así que lo más probable es que los juguetes o regalos que tendrán salida será aquellos de poco valor, relativa variedad, pocos cambios al diseño del año pasado y de bajo precio. Aprovechemos los pactos de consignación con nuestros proveedores. Sí deseamos saludar a clientes y proveedores usemos el correo electrónico y no dilapidemos dinero. Olvidémonos de viajes y gastos innecesarios o terminaremos como Luis XIV señalando: "Después de mí, el diluvio."

Además de estas pautas de austeridad y cordura debemos, referirnos a problemas inmediatos con referencia al sistema financiero. A fin de año los bancos ajustan y persiguen pues desean tener una foto adecuada al 31 de diciembre. No espere a que lo llamen. Acuda a los bancos para elaborar fórmulas mutuamente convenientes y converse sobre la mejor forma de presentar su balance. No olvidemos que el maquillar cifras puede costarnos mucho al ingresar al sistema concursal. Los bancos se irritan cuando las empresas, al sincerar cifras, muestran lo creativas que han sido revaluando marcas, inventando mercadería, manteniendo cuentas por cobrar antiguas a clientes inexistentes o a accionistas, todo ello con la intención de fraguar balances y mostrar una situación irreal, buena, pero fantasiosa.

Veamos otro tema de interés. ¿Se prorrogará o no el Decreto de Urgencia N.º 064, conocido como régimen transitorio? Cuando se promulgó, miles de empresarios pensaron que era una maravilla porque agilizaba el procedimiento a través de fedatarios. Sin embargo, de los miles de planes del año 2000 sólo se han aprobado una docena, esto es, un porcentaje irrisorio. Un pobre resultado.

La razón es simple. Los bancos demoran y demoran porque los empresarios no entienden que el plan debe ser coherente y previamente negociado con la banca. No servirá y no se aprobará si primero el empresario se acoge y luego habla con el sistema. Peor aún, con el Decreto de Urgencia N.º 121 la toma de decisión comprende en la protección a los avalistas y los bancos no ven como buenos ojos el quedarse con poder cobrar. No nos olvidemos que el régimen finaliza el 31 de diciembre. Esperemos que algunas docenas de empresas se apuren en usarlo. No está claro cuando se lanzará el nuevo sistema que propone el Indecopi pero la diferencia entre el D.U 064 y el régimen general es que el primero la administración tiene cierto control y no deja las llaves en mano de los acreedores.

Finalmente pensemos que la caja diaria no solo surge del ahorro en costos si no de ventas. No venda si no está seguro de cobrar, visite bancos para ver cuál es más rápido en descontar sus letras, organice sus pagos privilegiados proveedores para que no salga del mercado por falta de mercadería. Piense siempre en función del efectivo. Agradezca al señor por la caja nuestra cada día y ruegue que le nuevo equipo pueda estabilizar la economía que como todos sabemos tiene vasos comunicantes con la política. A más escándalo, esto es, a más circo y destapes, más recesión y pobreza. Si sigue esto así Dios nos coja confesados.

4.2. Medidas a tomar en casos de turnaround

**Parar la
hemorragia**

MEDIDA: N.º 1 Detenga la hemorragia

En toda situación de *turnaround* hay una división, producto, línea, fabrica o de proyecto que pierde dinero o consume dinero a gran velocidad. Por razones diversas estas situaciones no se modifican. Ahora debe paralizarse y parar inmediatamente el flujo de dinero.

El problema debe resolverse solicitando a cada jefe de departamento que determine cuáles son sus gastos y la importancia de cada uno de estos gastos de flujo.

MEDIDA N.º 2 Adopte una gerencia de efectivo

El activo más importante de la empresa es el efectivo. Cuando se inicia un proceso de turnaround se deben implementar políticas de control de modo que a partir de cierto nivel todo gasto debe ser aprobado por el ejecutivo a cargo y el jefe del equipo de turnaround.

Provoca que los jefes de cada sección piensen en la empresa y no en su departamento.

Se debe lograr el compromiso de cada jefe en obtener las metas de ahorro fijadas.

MEDIDA N.º 3: Reúna información

El equipo de turnaround debe hablar con todas las personas que puedan dar información, tomar nota frecuentemente de Los pensamientos y perspectivas de las gerencias.

Por ejemplo, preguntar: si no tuvieras que preocuparte por lo que piensa su jefe. ¿Cómo cree que debería arreglarse este negocio?.

Estas ideas son muchas veces de sorprendente claridad y se distancian de lo que piensa la alta dirección. Este mismo ejercicio debe realizarse con minoristas, proveedores, bancos.

No se puede analizar la situación sin información cuantitativa y cualitativa. Para evitar el sentimiento de culpa o que algunos sean los que pagan los platos rotos todos tienen que participar en el proceso.

Si bien se debe escuchar e involucrar a gerentes y empleados el equipo no debe perder de vista la urgencia de las medidas por tomar.

MEDIDA N.º 4: Determine quién va a actuar

Una vez detenida la hemorragia y obtenidos los datos se debe determinar quién va a actuar. Se debe eliminar aquellos ejecutivos derrotistas y cambiarlos por aquellos que tengan nuevas ideas y voluntad de lucha.

Mejor aún si se recluta gerentes con experiencia en la compañía. Pero debemos tener cuidado con el alto grado de error en juzgar las personas y no dejamos guiar solo por la apariencia de colaboración o rechazo

El equipo debe ser interdepartamental Se debe escoger a la mejor gente, 2 cabezas piensan mejor que una. Un trabajador hábil puede vender más que lo que su puesto le permite.

MEDIDA N.º 5: Evalúe la capacidad de producción

La capacidad instalada es lo más valioso y generalmente es un activo subutilizado de la firma. No se benefician de las ideas que se dan de marketing o de investigación y desarrollo.

Un adecuado análisis debe permitir:

- Reducir el riesgo que se genera con la introducción de nuevos productos.
- Crear alternativas de largo plazo para las inversiones con nuevas herramientas.
- Generar la facilidad de alcanzar el mercado en forma rápida cuando el nuevo producto todavía es novedad.
- Incrementar el flujo de caja y el retomo sobre la inversión

Una compañía en turnaround debe generar nuevos productos basados en la capacidad existente, actual o potencial Para ello se utiliza la Matriz de capacidad Corporativa.

La Matriz de capacidad Corporativa, llamada en inglés Corporate Capabilities Matrix (CCM) ayuda a analizar los productos de varias categorías que se pueden lograr con las maquinas actuales.

El CCM tiene la siguiente estructura:

- Las herramientas y maquinarias existentes se listan en el lado izquierdo de la matriz (inyectores, moldeadores, etc.)
- Todas las categorías de productos que el equipo puede hacer se colocan arriba de la matriz.
- Las categorías disponibles surgen del análisis de la matriz
- El departamento de marketing procede a segmentar, posicionar y priorizar productos que generan volumen y oportunidad a la brevedad
- Luego se desarrolla una marca y se posiciona el producto.

Este tipo de desarrollo de producto permite un retomo importante con mínima inversión. Las razones son:

- La empresa conoce como operar los equipos para producir los productos.
- La empresa evita inversiones en capacidad instalada vinculada al desarrollo de nuevos productos, capacidad que luego debe amortizarse.
- El uso de la maquinaria existente permite reducir el tiempo de entrada al mercado de nuevos productos.
- La empresa puede invertir dinero en financiar la promoción y publicidad del nuevo producto.

MEDIDA N.º 6 crear el plan maestro

El plan maestro que lista puntos críticos.

Involucra el análisis del valor y objetivos, procedimientos de manufactura (gráficos de barras) para proyectos críticos.

Asignación de responsabilidad.

MEDIDA N.º 7 fije metas realistas

El equipo debe fijarse metas realistas de corto plazo para generar confianza.

El fijar metas poco reales puede haber llevado a la compañía a la situación actual. Al no alcanzar la meta de ventas no se puede servir la deuda.

Debemos considerar que los gerentes se guíen por 3 objetivos básicos:

- Incremento de su compresión salarial.

- Incremento en responsabilidades (promoción) u otro elemento equivalente de reconocimiento al desempeño excelente.
- Reconocimiento público de la labor gerencial.

Por ello es frecuente ver que en la gerencia sus objetivos estos se fijan muy altos.

Cuando las metas u objetivos son muy altos y no realistas los gerentes pueden:

- Abandonarse, convirtiéndose en una influencia negativa para la empresa.
- Reducir su compromiso con la compañía porque no logran recibir de ella la recompensa que esperan.
- Dejar la empresa creando un vacío de poder.

MEDIDA N. ° 8: Cree un proceso de generación de ideas

El activo más importa es de una empresa es la habilidad de su gente para usar sus conocimientos, creatividad y experiencia para generar nuevas ideas.

Las compañías deben promover que el personal de todo nivel participe en forma regular aportando ideas al menos semanalmente.

Las ideas que se adoptan deben ser premiadas y sus inventores participar en la implementación.

Las ideas generadas de este modo deben ser cuidadosas en el aspecto costo y efectivas a corto plazo.

Se debe crear el sistema. Entre los varios pasos a seguir tenemos:

- Definir medios (oral, escrito).
- Pautas o criterios de calificación.
- Tiempo de respuesta al inventor.
- Compensación: Evitar ambigüedades.

Si no se implementa este proceso podemos hallar que una vez remontada la crisis no hay proyectos ni ideas. Todos fueron paralizados por más medidas de emergencia y no crear. Es importante lograr la participación y compromiso del mayor número de personas.

MEDIDA N. ° 9: Crear una reserva de efectivo

Generar caja s lo más importante. Esta sirve para pagar cuentas, financiar nuevas ideas y dar la flexibilidad para necesidades específicas tal como se presentan.

Esta reserva se debe usar para aprovechar las oportunidades del mercado. La participación en nuevos proyectos genera un cambio de actitud frente a banqueros, proveedores, etc.

Ejemplo: la empresa puede comprar o adquirir la representación de una nueva marca para explotarla con sus instalaciones.

Los beneficios son:

- Penetración inmediata en un segmento particular en el cual las características del producto son similares a las que produce la compañía al presente
- Utilización de capacidad instalada, aumento de volumen, reducción de los costos fijos.
- Posibilidad de llegar al mercado rápidamente, sin tener que esperar el tiempo que determina la introducción de un nuevo producto.
- Inversión de efectivo en algo conocido por el mercado.

MEDIDA N. ° 10: Demuestre Progreso

Se debe mostrar un avance medible contra objetivos claramente predeterminados.

La credibilidad del equipo descansa en su habilidad para mostrar a la organización que se está pasando por tiempos difíciles pero que se están resolviendo los problemas.

El plan, el cual muchos no aprueban, debe llevarse a cabo indefectiblemente y mostrar sus virtudes pues el éxito es el mejor motivador.

Lo peor que se puede hacer es no comunicar a los trabajadores el plan, usarlos como peones y no como seres humanos en el proceso.

Se deben coordinar reuniones semanales o quincenales con los gerentes. Ellos a su vez con los jefes de Departamentos.

Metas cuantificables por lograr

- Mejorar el nivel de utilidad operativa.
- Mejorar el margen bruto.
- Mejorar la participación de mercado.
- Mejorar la comunicación dentro de la compañía.
- Reducción en el tiempo de creación de nuevos productos.

- Creación del sistema interno de generación de ideas.
- Incremento de ventas.
- Incremento en el uso de la capacidad instalada.
- Penetración a nuevos segmentos de negocio.
- Resucitar negocios en declive.
- Mejorar la promoción interna.
- Mejorar el acceso a la alta dirección.
- Reducción o eliminación del sistema político interno.
- Expandir la distribución de la línea de productos actuales.
- Mejorar el nivel de apoyo comercial.

5. TÉCNICAS DE REATRINCHERAMIENTO Y REFLOTAMIENTO

5.1. Estrategia General para enfrentar la Crisis Empresarial

Desmaquillar. - Sincerar Cifras. La contabilidad en el lenguaje empresarial nos permite controlar, gestionar y planificar.

Refocalizar. - Donde no debemos estar y donde sí. Cómo hacer para movemos de donde no debemos estar a donde sí.

Redimensionar. - El tamaño óptimo.

Recapitalizar. - El dinero no crece en los árboles. Cortar costos, aumentar ventas, refinanciamos. El rol de proveedores, clientes y bancos.

Medidas a tomar

- Adaptación continúa
- Reingeniería
- Reestructuración

- Económico
 - i. Operativo
 - ii. Estratégico
- Financiera
 - i. Refinanciar
 - ii. Quitar y esperar

5.2. Cómo redimensionar la empresa en época de recesión

El «**downsizing**» es la disminución de recursos de los que ésta dispone [os mismos que se distinguen en tres enfoques estratégicos principales.

- **El Retrenchment:** Representa la reducción de gastos sin perder la posición inicial de la empresa. El objetivo del «**retrenchment**» es mejorar la productividad a través de la eliminación de equipos y número de trabajadores.
- **El downscaling:** recorte de puestos de trabajo en función al nuevo equilibrio que la empresa debe mantener entre la oferta que representa y su nueva demanda. Es importante señalar que el "downscaling" solo afecta la escala de actividades en la empresa, mas no el número de líneas de productos o número de negocios en los que ésta participe.
- **El downscoping:** afecta el grado de diversificación o integración vertical de la empresa

El downscoping establece en síntesis una racionalización de la cartera de negocios.

El «downsizing» en esencia representa la reducción de las planillas, asumiendo una reducción de recursos humanos que va acompañada de una reducción del volumen de actividad en la empresa, bajo una toma de decisiones que apunte a mejorar los resultados de la empresa que afronta una disminución de estos, dada su condición crítica en términos económicos, financieros y de mercado.

5.3 Reatrincheramiento

En crisis, las empresas deben reducir activos y costos. A esto se le conoce como Reatrincheramiento. Veamos cómo se reduce la línea de productos. Para ello seguiremos los lineamientos de RS Alexander en su ensayo The death and Burial of sick products.

5.3.1. Reducción de precios

- Selección de aquellos productos candidatos a su eliminación.
- Reunir información sobre estos productos y analizar esta información con detenimiento.
- Tomar la decisión sobre la eliminación o no de los productos bajo estudio.
- Si es necesario, eliminar productos de la línea.
- Factores:
 - El patrón de ventas
 - El patrón de precios
 - El patrón de ingresos
 - Productos sustitutos
 - Efectividad del producto
 - Tiempo gerencial

5.4. Reflotamiento

5.4.1. Algunas técnicas para la reflotación de empresas por segregación

- Troceo por unidades de negocio
- Troceo guiado por la oportunidad
- Formulación de distintas puestas en valor de conjuntos diferentes de componentes de la empresa
- Spin-offs: Mediante esta técnica se aleja de la debacle lo salvable. Alejamos, vía escisión, aquellos negocios dentro de la empresa que tienen futuro
- Selí-off- La finalidad en la venta voluntaria de la empresa a terceros es la de generar valor a los accionistas bajo el supuesto que la venta parcial de los activos tendrá un mayor valor que la actualización de flujos futuros de la empresa obtenidos con el uso de estos activos.
- Management buy-outs
- Arriendo
- Contrato de gestión

5.4.2 ¿Cómo recapitalizar?

- Re atrincheramiento o reformulación estratégica
- Uso de la cadena de valor. Obtener crédito de:

- Proveedores y clientes
- Bancos
- Tercerización- Líneas de crédito a través de otras empresas.
- Factoring
- Titulización
- Project Finance - Diferenciar negocio de empresa

6. ANÁLISIS CONTABLE Y FINANCIERO PARA EVALUAR LA REALIDAD ECONÓMICA³⁶

Mario Apaza Meza en sus libros *Análisis e Interpretación Avanzada de los Estados Financieros y Gestión Financiera Moderna* plantea que analizar una empresa es analizar sus componentes. El diagnóstico ha de ser llevado con una periodicidad óptima a fin de que los directivos conozcan, en cada momento, el estado en el cual se encuentra la empresa.

6.1. ¿Por qué debemos diagnosticar la empresa?

El diagnosticar ayuda a observar síntomas. El análisis e identificación de causas nos ayuda a ofrecer soluciones para lograr la curación necesaria.

Apaza Meza propone la siguiente secuencia de análisis cuyo formato consideramos útil

Diagnóstico:

- Disfunciones
- Dificultades
- Analizar indicadores
- Buscar las causas y responsabilidades internas y externas

Propuesta:

- Programa de actuación
- Medidas de recuperación
- Medidas estructurales

Aplicación:

³⁶ Flint, Pinkas Reflotamiento, Aspectos económicos y financieros aplicables a la gestión de empresas en crisis.

- Puesta en marcha Control de gestión
- Verificación y objetivos
- Recuperación económica

Todo análisis comprende diferentes instrumentos de gestión, a saber:

- Política de estructura de inversión
- En endeudamiento {por porcentajes}
- Ratios y procedimientos metodológicos aplicados sobre los Estados Financieros

Debemos tener cuidado en las aplicaciones de los indicadores y análisis de políticas de inversión, endeudamiento y rentabilidad. Según éstos se obtendrán los cambios en el capital de trabajo, cambios en la situación financiera y los indicadores económicos y financieros. Si bien los cocientes financieros son útiles, no son determinantes por sí solos. Si la contabilidad se manipula, las ratios se distorsionan.

Análisis de la situación económico – financiera

Apaza plantea realizar las siguientes preguntas:

- ¿Se encuentra la empresa en capacidad de asumir nuevas deudas con vencimientos de corto plazo?
- ¿Es posible liquidar sus pasivos corrientes con vencimiento a 30 días sin problemas?

6.2.1. Política crediticia

- ¿Es una política coherente?
- ¿Son los plazos otorgados por las empresas mayores que el promedio de rotación de los créditos obtenidos de proveedores?, ¿está la política de cobros en concordancia con la política de pago? .

Reordenar qué. Financieramente es un sistema para pagar a todos un poco, tarde a veces nunca. Hoy por hoy la mayoría de los Bancos otorgan similares plazos y tasas en negociación directa. Solo vale entrar al INDE- COPI cuando alguno de los acreedores entra a matar y no queda otra que parar el efecto buffet. Alfredo Bullard lo grafica brillantemente. Si en vez de esperar en la mesa a que nos sirvan todos corremos desesperados a colocamos camarones en bolsillos y carteras, los educados que esperan se quedan sin comer. La empresa es descuartizada. De allí el sistema para ordenar la cobranza y que alcance para todos, aunque sea poco.

Liquidar o continuar.

- El nombre real de la Comisión de Reestructuración es salida del mercado. Es eso, salida, pues de cada 10 se van, vía liquidación o cambio de destino, la mayoría.

- El proceso sirve para protegerme.

Las denuncias penales (por prendas flotantes, fraude o warrants) son de uso frecuente. Por ello el empresario debe ser consciente que el sistema no lo protege ni a él ni a su empresa, sino al crédito pues si no existiera este sistema este se irá encareciendo.

- Puedo ingresar en cualquier momento.

No. Se debe planificar con sumo cuidado el sincerar las cifras y no correr el riesgo de ser denunciado penalmente por fraude empresarial. A desmaquillar se ha dicho.

Lo peor que se puede hacer es ingresar sin un planeamiento coherente.

- Los bancos van a capitalizar.

No. Los bancos no van a capitalizar. No seamos ingenuos. Solo lo piensan hacer en empresas enormes y cuando tienen la idea de vender a terceros.

- Me puedo acoger al FAR FOPE.

Igual que los fondos de COFIDE de antaño. Este es otro programa para niños. Son los bancos los que deciden quién va y quién no. Si usted por desventura tiene capacidad económica (una minoría en el país).

¿Por qué lo van a ingresar al programa si pueden cobrarle directamente como avalista?

En resumen:

1. Los sistemas de reestructuración son formas ordenadas de tratar a la empresa que entra en insolvencia y están diseñados principalmente para fijar una forma ordenada de salida del mercado. No para que la empresa se quede en el mercado.
2. Las normas no salvan empresas. Son las medidas económicas tomadas con anticipación las que nos dan mayor oportunidad de sobrevivir. No espere entrar en insolvencia para recurrir a la negociación.
3. Nunca entremos a un sistema concursal pensando que este va a salvar nuestra empresa ni que va a salvar nuestra participación como empresarios. El sistema está diseñado para salvar créditos y no empresarios.

4. Asuma que el Estado hace un esfuerzo consciente y deliberado para mantenernos en recesión y por lo tanto olvídense de programas salvadores como FAR, FOPE, etc. Ellos son pura ilusión.

Para darle ánimos considere que si la situación es difícil y los acreedores no tienen de donde cobrar lo van a esperar pues no tienen otra opción. La gente actúa bajo análisis costo / beneficio.

No quisiera dejar de señalar que existen lugares como las Islas Cayman de la cual acabo de llegar donde es posible encontrar como la estabilidad puede transformar una pequeña isleta en un paraíso comercial con más de 500 bancos, turistas y una capacidad económica, donde falta mano de obra y el dólar Cayman se cotiza a US\$ 1-20 dólares americanos. Ojalá aprendamos de los caribeños y dejemos el circo para comenzar a trabajar.

EL ENFERMO NO TIENE FIEBRE NI PULSO

Días, semanas, meses. Carlos Egúsquiza esperaba ansioso que finalmente el Gobierno escuchara el clamor de las empresas. Miles y miles de puestos de trabajo perdiéndose diariamente, empresarios revolcándose en las noches angustiados cuestionándose cómo pagar a Bancos, SUNAT, EsSalud, AFP y a los trabajadores que no pueden llevar el pan de cada día.

Finalmente, el Gobierno se decidió a mirar el panorama y encontró que sus arcas estaban llenas y sus reservas crecientes, miró a la derecha y luego a la izquierda y vio que los Bancos, pese a sus carteras pesadas, también tenían utilidades. Solo al frente estaba el sector privado quebrado masivamente y con la esperanza de un futuro mejor. Entonces el Gobierno decidió poner triunfalmente en movimiento su plan de rescate líneas de COFIDE, pero la realidad muestra que estas no tienen ningún efecto: No sirven, así como están planteadas. El Gobierno haría bien en pensar si lo que desea es publicidad frente a la crisis o verdaderamente ayudar al sector productivo en riesgo del colapso total.

Enfrentamos la peor crisis económica de la historia, nuestros mayores no recuerdan algo parecido. De nada sirve echar la culpa a la crisis asiática, rusa o a la guerra de Kosovo. Eso no nos va a sacar del problema. Ya no existe el Instituto Nacional de Planificación, ni Ley de Industria. Tampoco una política industrial generadora de empleo. Ningún plan de reconsevasión industrial. Estamos en una economía liberal de dejar hacer, dejar pasar, en tal cual el Estado regula las reglas del juego y se preocupa de cargar con sobrecostos a los jugadores restándoles posibilidades. No se trata de contrabando sino de ignorar al sector. Hoy en día ser industrial es ser una especie en peligro. Pero volvamos a la idea del Gobierno en tender una mano vía las líneas de COFIDE. En primer lugar, no se presta a las empresas sino a los Bancos. Sí, a los mismos Bancos que tienen

cartera pesada y que tienen que dar más crédito. Crédito viene de creer y los Bancos no creen más en las empresas en dificultades. No están dispuestas a aumentar su

exposición o a disponer de 30 % de sus propios fondos. La línea señala que 30 % presta el Banco y 70 % COFIDE. Con ello nos garantizamos que nadie acceda. En unos casos porque el Banco considera tener líneas más cómodas, en otros porque no se desea aumentar su exposición consolidando deuda de otros Bancos.

Hace poco tuve la oportunidad de negociar con un Banco y le dije.

«Mira, consolido todo contigo y luego te doy mi local. Esto es más del 30% y el resto es línea de CORDE. Con 2 años de gracia y 7 para pagar salgo de estos problemas angustiosos». Me miró como que acabara de llegar del espacio exterior. Señaló la puerta y me dijo: Esto es Recuperaciones. Aquí se cobra. ¿Por qué tengo que tomar deudas de otros Bancos? Dame el local y págame. Te puedo dar unos meses». Esta misma respuesta, caso por caso, la tengo en cada Banco. Así pues, el paciente no convulsiona, pero no tiene pulso.

Concurrimos con los criterios del señor Juan José Marthans cuando señala que las líneas no funcionan.

- El Gobierno debió negociar el spread. De nada sirve dar una tasa preferencial si la intermediación del Banco la eleva a tasa comercial. La tasa es cara.
- El Gobierno debe entender cómo llegar a aquellos a los cuales desea ayudar y dirigir la línea. Muchas palabras, pocos resultados. 3 fábricas son visitadas por el señor Premier y ministro de Economía. Se debe tratar de una broma cruel. Son miles las necesitadas y 3 califican. Sobre todos aquellos que no requieren de fondos. Nos recuerda al concepto del banquero cuya analogía es un paraguas que se abre cuando hay sol y se cierra apenas se inicia la lluvia.

No tiene sentido no incluir a los créditos deficientes. Un Banco protesta un título y demanda a la empresa. Con ello se le cierra todo el crédito y el sistema financiero y la línea de CORDE no puede ayudarlo. Otra vez estarnos o mal informados o en el mundo de la fantasía.

Así, pensamos que lo importante no es creer en la magia de las palabras sino hacer algo y hacerlo ya. De otro modo el Gobierno y Ministerio de Industria finalmente aprobarán la ley regulatoria de industria para el cementerio.

Aquel que crea que exagero, que visite los parques industriales de Arequipa y Trujillo.

Capacidad de endeudamiento

- ¿Cómo se desempeña el índice de solvencia deuda/patrimonio?
- ¿Está la capacidad de endeudamiento comprometida?

6.2.3. Rotación de inventarios

- ¿Es lenta, la retoman a tal punto que genera falta de liquidez? Si es así, ¿cómo afecta esta situación el pago a proveedores?, ¿repercute este atraso financieramente?

6.2.4. Rentabilidad de la empresa

- ¿Qué límites se manejan? Acorde a los estándares de la industria, ¿es
- aceptable o no?

Debemos tener especial cuidado con los siguientes factores:

- **Inversión en mercaderías.** Esta inversión no debe ser más alta que la del sector en que se desenvuelve la empresa. Si el rubro existencias es alto, puede desvalorizarse y devenir obsoleto.
- **Índices de liquidez.** Es la liquidez adecuada para el pago de obligaciones de pasivos a corto plazo a proveedores y bancos.
- **Agilizar cobranzas,** para mejorar la liquidez y el pago oportuno de las obligaciones y evitar el excesivo gasto financiero.
- **Análisis de los gastos de administración y ventas.** Se debe terminar aquellos rubros en los que se puede efectuar ajustes e incrementar la utilidad operativa.

Martín Reaño en su artículo Valorando una empresa en crisis nos dice que un negocio vale en función de la calidad y cantidad de flujos de efectivo que genera en el futuro. Uno de los problemas que se presentan en estos casos es el de aquellas empresas que desean maximizar su estimado de valor, pero se encuentran en crisis.

Normalmente, a aquellas empresas que tienen bajas ventas, flujos de efectivo ajustados y relativa ineficiencia se les asigna un valor por debajo del normal al momento de una compraventa total o parcial. No obstante, debe considerarse que una crisis en la empresa, en el sector o en el país, afecta el desempeño actual del negocio, pero no necesariamente su futuro.

El tratamiento correcto en estos casos es el de aislar el afecto de la crisis coyuntural y reflejar en el ejercicio de valorización la situación razonable de la empresa. no hacer eso castigaría a los accionistas actuales y premiaría indebidamente a los potenciales nuevos accionista, más aún, no sería posible estimar el real impacto de las decisiones de la gerencia sobre la rentabilidad del negocio.

SOBREVIVIENDO EN CRISIS

Me has preguntado qué hacer en crisis y dónde obtener dinero toda vez que al refinanciar tu deuda el banco te ha reclasificado a deficiente y se te ha cerrado el sistema.

Tu pregunta es: ¿cómo conseguir dinero para una empresa que está en crisis?

Te diré que en principio cuando uno está en crisis nadie quiere prestar dinero sobre todo porque los bancos no colocan dinero fresco o dinero bueno sobre dinero malo. Los bancos clasifican a sus clientes en dos grandes bloques: Good business y bad business. Por tus problemas estás en el segundo grupo.

Lo primero que debes hacer es cortar costos y realizar activos. A esto se le denomina reatrincheramiento. Te conviene devolver la tienda que tienes y achicarte a una con menor costo. También debes analizar tu estructura de costos. No creo que necesites tantos vendedores hoy para el nivel de ventas que tienes. Escoge que productos son más rentables y además demandan la menor cantidad de costos. Verás como el primer dinero que obtengas será al ajustarte.

En otras palabras, la primera fuente de dinero consiste en la reducción dramática de personal, gerentes, sueldos y en bajar el nivel de actividad reduciendo productos, clientes y mercado. Conforme te achicas debes pensar siempre que ser más liviano no significa cortarse la pierna o un brazo, significa bajar de peso. En administración la grasa es el sobre-costos, los lujos y el mantener locales, autos, tarjetas de crédito y viajes que hoy el negocio no puede sostener.

La segunda fuente de dinero la vas a obtener de tus clientes y pro-veedores. Los proveedores no quieren perderte como mercado y estarán dispuestos a darte crédito y esperar por el dinero que debes, siempre y cuando piensen que eres viable. Es muy importante que no los maltrates porque finalmente son estos proveedores y los clientes fieles los que te pueden sacar de los problemas. Dinero que obtengas por adelantado o dinero que pagues más tarde, es dinero que encuentras en los bolsillos.

Una empresa en crisis es una empresa que debe manejar cuidadosamente su tesorería. El capital de trabajo lo obtiene comprando poco y seguido, no almorzando y sobre vendiendo bien, esto es, un margen. Pero, que no vender es vender y no cobrar.

La tercera fuente que puedes usar es la que proviene del análisis del negocio. No debes confundir negocio con empresa. El negocio puede estar bien y la empresa mal. Independiza algunos negocios para que se interesen los inversionistas.

Finalmente, dispón con cuidado de tus líneas de crédito pues algunos bancos están sobre-garantizados y otros infra-garantizados. Lo más importante es que veas la realidad y trabajes fijándote en ahorros, en los nichos de mercado y en las bolsas de clientes. Como ves hay que trabajar para encontrar dinero. Allí está y lo que falta es buscarlo donde se debe. No en los lugares usuales. Suerte.

Pinkas

¿CUÁLES SON LAS CAUSAS DE LA BAJA RENTABILIDAD?

No existe consenso en el mundo empresarial sobre cómo definir un negocio en dificultades. Muchos gerentes consideran que un negocio tiene problemas cuando arroja una rentabilidad sobre inversión menor a 10 %.

Los gerentes creen sinceramente saber porque un negocio entra en dificultades: Por el fracaso gerencial. La sola existencia de un bajo retomo sobre la inversión es evidencia del crimen. El remedio para solucionar la falta de rentabilidad es uno, a saber: despedir al gerente general. Ello satisface varios aspectos.

Causas Internas

La gerencia puede sembrar la semilla de los problemas futuros. Con la mejor intención algunos gerentes crean problemas sobre las utilidades futuras concibiendo e implementando estrategias y tácticas erradas. Veamos algunas de ellas:

- La compra de participación de mercado: existe un estrecho vínculo entre la participación de mercado y el monto de utilidades. Lamentablemente algunos gerentes interpretan erróneamente estos resultados. La gerencia concluye, erróneamente, que los negocios débiles pueden potenciar su rentabilidad adoptando una estrategia agresiva de incremento de mercado e ignoran el efecto depresivo, en el corto plazo, de esta estrategia. Así se sorprenden cuando sus competidores, fuertemente posicionados, responden a su estrategia de incremento de mercado con tácticas defensivas que impiden o nulifican esta estrategia expansiva.
- El peso de plantas intensivas en capital muchos negocios que se hallan en una posición competitiva débil creen que la estructura de producción del competidor líder es también la adecuada para ellos. Estos gerentes automatizan todo en un claro esfuerzo para reducir los costos unitarios y aumentar la productividad y los ingresos. Lamentablemente los esfuerzos por imitar la estrategia del líder de la industria conllevan al desastre para todo seguidor. La economía de escala, asociada a una posición competitiva, es difícilmente alcanzable por los competidores pequeños. En todo periodo de crisis uno está sujeto a grandes presiones para mantener la planta a plena capacidad. De allí que adquirir más maquinaria empeora la situación no la mejora.

La búsqueda de liderazgo tecnológico: la sabiduría convencional alienta a los gerentes a invertir en procesos innovación de productos y procesos. No es sorprendente que muchos negocios en dificultades apuesten por la investigación y desarrollo para mejorar su posición competitiva y su rentabilidad. No nos olvidemos que 7 de cada 10 productos nuevos fracasan y que el ciclo de introducción de un nuevo producto es más lento que el necesario para mantener la caja de una empresa en dificultades que la innovación radical siendo superior a la incremental demanda mayores inversiones y un cambio del modo de hacer las cosas.

Apostando por el largo plazo: las presiones de corto plazo sobre las utilidades pueden determinar una tendencia a tomar riesgos. Los gerentes tratarán de resolver sus problemas penetrando nuevos mercados. Esta determinación de construir volumen oculta el riesgo de manejar un nuevo grupo de clientes, valga el dicho el Grass de otros luce más verde.

Cosechar hoy, construir participación mañana: los problemas de rentabilidad pueden ser incluidos por cambios frecuentes en la dirección estratégica. Algunos gerentes manejan las estrategias como grifos del agua que se abren y cierran a voluntad. Los gerentes se motivan por ganancias a corto plazo y luego tratan de recuperar la participación de mercado perdida como resultado de fijar sus utilidades en el corto plazo.

La razón de esta oscilación estratégica crea problemas. Una estrategia de cosecha lleva a cancelar proyectos de investigación y desarrollo y programas de mejora de calidad del producto. El personal clave se desalienta debido a pobres proyectos y abandona la empresa. El negocio cae a una nueva posición estratégica. No es vicio que el negocio pueda recuperar su anterior posición competitiva. Los clientes cuestionan la confiabilidad de los vendedores. Los competidores agresivos se movilizan a llenar el vacío. Los esfuerzos subsiguientes para recuperar participación de mercado intensifican los problemas en vez de aliviarlos.

Causas externas

La raíz de problemas de utilidades puede encontrarse en el entorno en el cual opera el negocio o debido a la cultura corporativa.

La tecnología es otra causa de los problemas de rentabilidad. No existen barreras en la industria suficientemente altas que permitan bloquear las oleadas de avances tecnológicos. Extraño como pareciera los gerentes corporativos se sorprenden al ser víctimas del avance tecnológico. Ellos deberían, de hecho, ver cada problema nuevo como un censor ambiental capaz de enviar señales tempranas de los posibles choques tecnológicos que pronto impactarán en otros de sus centros de utilidad.

Como se ha señalado la cultura corporativa puede contribuir a los problemas de utilidades de una línea de negocio. Una corporación que tiene el hábito de arreglar productos no diferenciados en vez de desarrollar nuevas líneas de negocio, con ventajas de calidad, puede sufrir problemas de largo plazo sobre sus utilidades.

Otras culturas corporativas también generan problemas de rentabilidad. En algunas corporaciones a los negocios fuertemente posicionados se les niega nuevo capital por la fe y convicción del CEO en un nuevo negocio o tecnología. Con el tiempo estos negocios sólidos fallan porque su tecnología se vuelve obsoleta y por falta de inversión. Raramente se acepta la culpa, pero la caída en ingresos no espera ni perdona.

6.3. ¿Cómo corregir el efecto de la crisis al momento de valorar la empresa?

Hay varias alternativas. La manera más práctica consiste en normalizar las utilidades operativas actuales del negocio para corregir los efectos de la circunstancia inusual.

Existen 3 situaciones a considerar:

- Cuando la empresa tiene problemas por recesión, pero su tamaño no ha cambiado fundamentalmente. En este caso debemos utilizar el promedio de utilidad operativa para un período largo de tiempo.
- Si la empresa tiene problemas por recesión y su tamaño ha cambiado fundamentalmente, es recomendable usar la ratio utilidad operativa/ capital accionario de empresas comparables.
- Si la empresa tiene problemas específicos a ella y el resto de la industria, es saludable, es válido, utilizar el ratio utilidad operativa/ capital accionario de empresas comparables.

Debemos señalar que los métodos que se proponen para evitar las distorsiones que una crisis introduce en la información contable y financiera pueden a su vez implicar una distorsión de la realidad de la empresa.

En tal sentido, consideramos que estas propuestas deben ser utilizadas solo cuando el efecto de la crisis implique un desvío significativo respecto de los valores históricos normales y tener cuidado con los efectos de esta adecuación en las decisiones de largo plazo.

7. ANÁLISIS DE RATIOS FINANCIEROS

Es una herramienta más conocida y es ampliamente utilizada. Expresa la relación matemática entre una cantidad y otra y proporciona al analista clave y síntomas de condiciones subyacentes. Adecuadamente interpretados, señalan áreas que requieren mayor investigación y un examen más profundo.

Todo análisis con ratios tiene como punto de partida los documentos contables. No obstante, dicha documentación debe reflejar el auténtico estado de la empresa.

A la hora de interpretar los resultados de un análisis de ratios es necesario tener presente las siguientes advertencias:

- Las ratios nos ayudan a plantear la pregunta adecuada, pero no siempre a responderla.
- Hay que considerar la magnitud relativa de las cifras básicas, al comparar ratios de dos empresas.
- Las ratios necesitan un punto de referencia. Por sí mismo no nos dicen nada. De allí la necesidad de la comparación inter-empresas o inter empresa. En otras palabras, los ratios o cocientes financieros tienen utilidad cuando comparamos los resultados obtenidos con los de otras empresas del sector, o cuando analizamos los resultados de la misma empresa de un año o de trimestre en

trimestre. Las ratios más usadas se agrupan en 4 áreas. Aquella que mide 1) liquidez, 2) solvencia, 3) gestión, 4) rentabilidad.

La liquidez, solvencia y rentabilidad de una empresa deben ser evaluadas en conjunto. Existen instrumentos financieros especialmente diseñados para cada uno de los mencionados. La liquidez es la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo en tanto que la solvencia tiene una connotación de mayor plazo y de permanencia de la empresa en su mercado.

7.1. Liquidez

La liquidez tiene que ver con el flujo de fondos a corto plazo. Para medirla se usan los índices de liquidez, la rotación de capital de trabajo y el flujo de caja.

Los índices de liquidez son una relación estática entre el activo corriente o alguno de sus componentes y el pasivo corriente. Es un indicador de la capacidad de estos recursos para hacer frente a las obligaciones de similar naturaleza. Dijimos que puede ser una parte del activo corriente, ya que existen mediciones más severas, que relacionan el activo corriente sin considerar los inventarios, por ser la parte del capital del trabajo de más lenta realización con el pasivo corriente (a esto se le conoce como prueba ácida). La cifra que resulta de esta relación es 1, mayor que lo menor que 1. En términos sencillos si es más de 1, significa que tenemos más del dólar de activo para responder por cada dólar del pasivo. Si es menor que 1, es que con los activos corrientes no cubrimos la deuda corriente. Si nuestros activos corrientes incluyen inventarios de lenta rotación, debemos ignorarlos y usar la prueba ácida (activo corriente - inventario - pasivo corriente).

Esta medición se logra tomando del balance el activo corriente y dividiéndolo entre el pasivo corriente. Para completar el cuadro podemos recurrir a indicadores dinámicos como velocidad de rotación del capital de trabajo (el que se define como activo corriente - pasivo corriente), los que permiten medir con qué velocidad se hacen efectivas las cuentas por cobrar (relación entre las cuentas por cobrar y las ventas); con qué velocidad se realizan los inventarios y la velocidad a la cual se pagan las obligaciones. Evidentemente si una empresa alarga su ciclo de realización del activo corriente, tiene mayor pesadez en la cobranza y menor rotación de inventarios y no logra algún tipo de situación similar en los pagos, se enciende una luz de alarma sobre su liquidez futura, pues cada vez va a requerir más capital del trabajo para operar.

Podemos trabajar con un capital pequeño, siempre y cuando sepamos rotarlo rápidamente. Sin embargo, si terminamos financiando a los clientes porque nos pagan más tarde y algunos nunca, el capital de trabajo requerido para operar se incrementará enormemente. No dejemos de preguntarnos frecuentes, ¿quién financia a quién?

Si bien, los indicadores anteriores son dinámicos, estos no contemplan los posibles valores de realización de los inventarios. Es el flujo de caja el que nos complementa la información sobre este aspecto. El flujo de caja es un estado financiero que presenta el movimiento de efectivo de la empresa en el futuro analizado en sus tres componentes: El proveniente de las operaciones normales (aquellas que se pueden estimar

como recurrentes, es decir, el músculo financiero de la organización), aquel que surge de nuevas inversiones o proveniente de la liquidación de éstas y finalmente el proveniente de endeudamiento, así como el aplicado a reducirlo. Evidentemente no es lo mismo una empresa que genera fondos endeudándose que aquella que los obtiene de sus operaciones usuales.

Las ratios de liquidez se calculan de diferente modo:

- Ratios de liquidez general:

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Deudas a corto plazo}}$$

Ratio de liquidez reducida o relativa (prueba ácida)

$$\frac{\text{valoras realizables y disponibles a corto plazo}}{\text{Deudas a corto plazo}} - \frac{\text{(activo comente -inventario)}}{\text{Deudas a corto plazo}}$$

- Ratio de liquidez inmediata o ratio de disponibles

$$\frac{\text{Valores Disponibles}}{\text{Deudas a corto plazo}}$$

7.2. La Gestión

La calidad de la gestión gerencial puede medirse a través de la rotación de inventarios y el manejo de las cuentas por cobrar y pagar, pues todo ello afecta el capital de trabajo, el cual es clave para la supervivencia empresarial Las ratios que nos ilustran la calidad de la gestión son:

- Ratios de rotación de capital empleado

$$\frac{\text{Facturación anual excluyendo impuestos}}{\text{Activo}}$$

- Ratios de explotación de las inmovilizaciones

$$\frac{\text{Facturación anual excluyendo impuestos}}{\text{Activo inmovilizado}}$$

- Ratio de rotación del activo circulante

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Facturación anual excluyendo impuestos}}$$

- Ratio de rotación del capital propio y del capital permanente

$$\frac{\text{Facturación anual excluyendo impuestos}}{\text{Capital propio y/o capital permanente}}$$

- Ratios de rotación de valores de explotación

$$\frac{\text{Costo de las mercancías vendidas en el ejercicio}}{\text{Existencias medias de almacén}}$$

- Ratios de rotación de los créditos a clientes

$$\frac{\text{Facturación anual incluyendo impuestos}}{\text{Créditos a clientes a fin de año}}$$

- Ratios de rotación de las deudas a proveedores

$$\frac{\text{Compras del ejercicio incluyendo impuestos}}{\text{Créditos de proveedores}}$$

7.3. La Solvencia

Cuando hablamos de solvencia nos referimos al largo plazo y fundamentalmente análisis del endeudamiento total y su evolución .no sólo respecto del corto plazo., sino a la evolución del flujo de caja y de los resultados obtenidos en las operaciones (en este extremo se vincula con la rentabilidad). Todos [os indicadores de endeudamiento muestran una relación entre el endeudamiento con terceros y el total de la inversión o activos (nos indica cuánto de la inversión total se e cuenta financiada por terceros) o el patrimonio neto (nos indica la importancia del endeudamiento con terceros respecto de los recursos propios

aportados o retenidos en el patrimonio). Cualquiera de los indicadores que podemos tomar combinando el endeudamiento con el patrimonio neto o el activo total nos dará una respuesta similar.

En otras palabras, lo que miden estos cocientes o ratios de solvencia es qué tan endeudada está la empresa. Si la relación Deuda/Capital es desproporcionada, realmente la empresa no es nuestra sino de los acreedores. Si lo que hemos puesto es 1 frente a 10 de deuda, podemos estar seguros de que, si alguien estornuda, a nosotros nos dará pulmonía. En este caso, realmente, los propietarios de la empresa son los acreedores.

Para el cálculo de los índices de solvencia recurriremos al balance y al estado de ganancias y pérdidas.

Este tipo de análisis enfrenta el tema de la rentabilidad de mi capital, es decir, ¿estoy usando mi dinero donde debo?

El análisis de la rentabilidad será siempre una relación entre los resultados obtenidos y el capital invertido y, por lo tanto, se complementa con el análisis de los resultados y la estructura de inversión y financiación (solvencia o endeudamiento).

Un negocio es rentable en función de cuanto invertimos en él. Así, si en una empresa invierto US\$ 100,000 dólares y cobro US\$ 50,000 al año, el negocio que hago es extraordinario porque en dos años retoma mi inversión. Si este mismo negocio requiere US\$ 1.000,000 de dólares de inversión inicial, entonces con US\$ 50,000 de retomo anual me devolverá lo invertido en 20 años. Ya no me suena tan maravilloso. Claro que lo óptimo es no poner nada y cobrar mucho, pero este «secreto» es la clave del fracaso. Los genios nos dicen: Si quieres algo sumamente rentable, que el dinero lo ponga el banco y tu rentabilidad trepe por la escalera. Lo malo es que en una crisis baja por el ascensor llevándose de encuentro todo nuestro patrimonio. Por ello, debemos cuidar la proporción de endeudamiento que estamos dispuestos a tomar.

Este concepto de retomo sobre la inversión es clave para nosotros, pues queremos y debemos saber si nuestro negocio es rentable o no.

Conociendo las ventas, los ingresos y demás datos que salen del balance y estado de ganancias y pérdidas se puede determinar el ROI (Return on investment) o retomo sobre la inversión.

En fórmulas podemos calcular tanto el retomo sobre el patrimonio invertido (ROE) como sobre la inversión total.

La ratio de la rentabilidad es igual al margen de utilidad por la rotación del patrimonio empleado.

La rentabilidad económica es el indicador del resultado de la empresa, es decir, mide si el negocio es o no negocio.

Otra forma de calcularlo es:

$$\text{ROE} \times \frac{\text{Utilidades netas}}{\text{Ventas}} \times \frac{(\text{Ventas Activos})}{(\text{Activos Patrimonio})}$$

Todo capital cuesta. Por ello, debemos comprobar si está bien invertido acá o lo pongo a trabajar en otro lado. Para ello podemos calcular el ROI (Return on investment o retorno sobre la inversión).

$$\text{ROI} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Capital propio (Facturación)}} \times \frac{(\text{Facturación})}{(\text{Inversión de explotación})}$$

$$\frac{(\text{Inversión de explotación})}{\text{Capital permanente}} \quad \frac{(\text{Capital permanente})}{\text{Capital propio}}$$

El modelo Dupont muestra una relación importante entre el margen de utilidad y la utilidad sobre el activo total. En otras palabras, mide qué tan eficientemente estamos utilizando los activos de la empresa.

La relación es:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad sobre activo}}{\text{Activo total}} \quad \text{Margen de utilidad} \times \text{Rotación de Activos totales}$$

$$\frac{(\text{Inversión de explotación})}{\text{Capital permanente}} \quad \frac{(\text{Capital permanente})}{\text{Capital propio}}$$

También podemos medir la rentabilidad de toda la inversión en la empresa (activo total invertido), y entonces será la relación entre el resultado operativo (neto de los impuestos que los grava, pero sin considerar la carga financiera, ya que ésta no es un costo de la inversión realizada sino la forma como ha sido financiada). Este indicador es conocido como ROA (*Ret. um Over Assets*). Podríamos decir que la rentabilidad de los activos (ROA) mide la eficiencia con que se usan todos los recursos en la empresa al margen de cómo se encuentren financiados, mientras que la rentabilidad del patrimonio neto (ROE) mide la rentabilidad operativa, es decir, la eficiencia con que se ha financiado la operación.

La relación entre ambas rentabilidades nos permite calcular la palanca financiera (leverage) llamada también nivel de endeudamiento. En la medida en que la rentabilidad del patrimonio neto (ROE) sea mayor que la inversión total (ROA), la estructura financiera será eficiente ya que los accionistas están obteniendo una rentabilidad mayor que el negocio en sí mismo. Por otro lado, si el ROE es menor que el ROA, la estructura de financiación será ineficiente, porque significa que el endeudamiento se lleva una proporción mayor que lo que genera la operación. Por eso es importante que calculemos estos índices, pues nos van a permitir conocer si trabajamos para nosotros o para la banca.

Podemos definir rentabilidad como la relación entre el resultado obtenido y el capital invertido. Las dos variables que intervienen para el cálculo de la rentabilidad son: 1) la relación entre las utilidades y las ventas (lo que nos indica el margen de contribución de las ventas y el impacto de posibles variaciones de costos), y 2) la relación entre las ventas y el capital invertido (que nos indica la velocidad de rotación de la inversión).

Para evaluar la rentabilidad debemos analizar los resultados del negocio en el que se combina el análisis vertical (estructura de costos respecto de las ventas), la estructura funcional o por naturaleza de los principales costos, y la evolución de los principales componentes de los resultados.

Este análisis adquiere aún más importancia cuando vamos a realizar un incremento en la inversión, la que no se refleja en los resultados, o cuando queremos hacer un análisis de la composición de la inversión y su evolución en el tiempo.

En el análisis de los resultados es importante tener presente tanto aspectos financieros (precios, descuentos, etc.) como operativos (volúmenes, devoluciones, etc.). Estas son dos caras de una misma moneda y reflejan con claridad la política la empresa.

Una de las características fundamentales de este método consiste en escoger, como vértice de la pirámide, una ratio esencial llamado primario, para apreciar la gestión de una empresa y para posicionarla respecto de otras. Para ello, los expertos recomiendan la utilización de la ratio Beneficio /Capital empleado (recordemos que el capital empleado es la suma del capital propio y del capital prestado a mediano y largo plazo).

A continuación, conviene establecer, para determinar las causas del nivel de rentabilidad del capital empleado, un grupo de ratios, llamados secundarios Beneficio/Facturación y Facturación/Capital empleado.

La comparación de estas ratios con los del sector permite detectar las causas de las diferencias que se hayan observado en la ratio Beneficio /Capital empleado. Si aparece, por ejemplo, que la debilidad de la ratio Beneficio/Facturación constituye el origen de la menor rentabilidad del capital empleado de la empresa respecto de sus competidores, hay motivo para seguir el encadenamiento y determinar un nuevo grupo de ratios que permita examinar la estructura de gastos de la empresa.

Si, por el contrario, la diferencia existente al nivel de la ratio primaria proviene principalmente de la rotación del capital emplea o, interesa entonces elaborar un grupo de ratios relativos a la estructura financiera y a la gestión comercial.

El análisis puede proseguir de este modo y afianzarse recurriendo a nuevas ratios y, en consecuencia, construyendo un nuevo piso de la pirámide.

El aplicar los cocientes financieros o ratios (que no son más que relaciones entre las cifras de los estados financieros) nos permite Regar a conclusiones interesantes como comprobar si mi dinero está bien o mal invertido, si estoy usando eficientemente los activos y si tengo mucho o poco endeudamiento. La reflexión sobre estos cocientes nos permitirá decidir si escindimos, fusionamos, liquidamos o invertimos. Lo importante es tomar decisiones que no se basen sólo en la intuición.

Entidades oficiales como la SBS nos proporcionan útiles fórmulas para el cálculo de las principales ratios. Para calcularlos sólo necesitamos una calculadora y contar con los estados financieros debidamente sincerados. Generalmente las ratios se agrupan en aquellos que miden liquidez, gestión, solvencia y rentabilidad.

Vamos a responder preguntas claves repasando lo dicho hasta ahora y complementándolo:

7.4. ¿Cómo saber si tenemos la liquidez necesaria para sobrevivir?

7.4.1. Índices de liquidez

Muestran el nivel de solvencia financiera de corto plazo de la empresa, en función a la capacidad que tiene para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo que se derivan del ciclo de producción. En otras palabras, nos indican si en el corto plazo podemos tener la caja para enfrentar las deudas de la empresa Las razones de liquidez nos indican la posibilidad de pago a corto plazo de las empresas. El 65 % de las empresas quiebran por falta de liquidez.

Se han considerado dos indicadores que miden en distinto grado la capacidad de pago comente de la empresa.

- **Razón de liquidez general:** Indica el grado de cobertura que tienen los activos de mayor liquidez sobre las obligaciones de menor vencimiento o mayor exigibilidad (corto plazo). Se calcula

Pinkas Flint Blanck / VISIÓN INTEGRAL EMPRESARIAL.CRISIS

dividiendo los activos corrientes entre las deudas de corto plazo. cuanto más elevado sea el coeficiente alcanzado, mayor será la capacidad de la empresa para satisfacer las deudas que vencen a corto plazo.

$$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Así si obtenemos 4 como resultado de dividir el activo corriente entre el pasivo corriente.

$$4 = \frac{40000}{10000} = \frac{(Ac)}{(Pc)}$$

Entonces la empresa cuenta con 4 soles o dólares por cada sol que debe en el corto plazo.

$$25 = \frac{10000}{40000}$$

Si sale la empresa tiene sólo 25 centavos para enfrentar su problema de corto plazo. Su nivel de endeudamiento es alto y peligroso y puede entrar en crisis naciera por no contar con fondos suficientes para atender sus obligaciones corrientes.

Así, un Razón de liquidez general mejor que uno indica que parte de los activos circulantes de la empresa están siendo financiados con capitales de largo plazo.

Pruebas de liquidez:

La liquidez se refiere a la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones circulantes o corrientes. Por consiguiente, las razones de liquidez tienen que ver con el monto y composición del pasivo circulante, que incluye las obligaciones de vencimiento próximo y con el activo circulante que se presume es la fuente de recursos para pagar aquellas obligaciones.

Razón circulante:

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}} = \frac{\text{US\$ 140000}}{\text{US\$ 60000}} = 2.3 \text{ veces o } 2.3$$

En este caso el activo circulante es de 2.3 veces el pasivo circulante.

La razón circulante es la más utilizada de todas las razones del balance general. No es solamente una medida de la liquidez de la compañía, sino también una forma de medir el margen de seguridad que la administración mantiene para protegerse de la inevitable irregularidad en el flujo de fondos, a través de las cuentas de activos y pasivos circulantes. Si este flujo fuese absolutamente regular y uniforme cada día (como, por ejemplo, si los cobros a los clientes fuesen exactamente iguales a los vencimientos de las obligaciones), las necesidades de ese margen de seguridad serían pequeñas.

Los activos circulantes generalmente no son usados para liquidar los pasivos circulantes, es decir, para reducir éstos a cero, ya que mientras unos créditos se pagan otros se crean.

Para interpretar la razón circulante, es importante la consideración de la proporción de [os varios tipos de activo circulante. Una empresa que tenga un tanto por ciento muy alto de efectivo dentro de su activo circulante, tiene más liquidez que otra que tenga un alto tanto por ciento en inventarios, no obstante que ambas pudieran tener la misma razón circulante.

Prueba Ácida: Representa una medida más directa o dura de la solvencia financiera de corto plazo de la empresa, al tomar en consideración los niveles de liquidez de los componentes del activo circulante. Se calcula como la relación entre los activos comentos de mayor grado de convertibilidad en efectivo (caja, títulos, líquidos)⁽⁴⁶⁾ y las obligaciones de corto plazo.

<u>Activo corriente – Existencia</u>	
Pasivo	
Ejemplo: 1000000	– 80000
240000	= <u>200000</u> = 0.83
	240000

En este ejemplo, cuando tomamos la razón de liquidez general, la empresa cuenta con 7.5 dólares de activo contra cada dólar. No se consideran los inventarios, puesto que constituyen la parte menos líquida de los activos circulantes. Puede ser que no los podamos vender cuando lo necesitamos.

pasivo comente. Sin embargo, cuando se restan las existencias, por ser éstas de difícil o lenta realización, encontramos que sólo 0.83 centavos respaldan cada dólar del pasivo comente.

Como vemos el panorama cambia bruscamente, de estar cómodos a preocupados.

Los activos líquidos incluyen efectivo en caja, banco, inversiones temporales que se hacen para utilizar fondos ociosos y cuentas y documentos por cobrar. Se presume que estas partidas pueden convertirse

rápidamente en efectivo por aproximadamente las mismas cantidades registradas, lo que no sucede con los inventarios, que es:

La principal partida de activo circulante excluida. La razón ácida es, por tanto, la medida del grado en que los recursos líquidos están disponibles de inmediato para pagar los créditos a corto plazo.

Debemos mencionar como se puede manipular las ratios y ofrecer una información falsa:

Tomemos una situación inicial:

<u>Activos corrientes</u>	=	<u>200000</u>	=	1.25
Pasivos corrientes		160000		
Pagamos 50000 a terceros				
<u>Activo corriente</u>	=	<u>200000</u>	=	1.36
Pasivo corriente		120000		

Vemos como la ratio mejora, aunque no hemos alterado realmente la relación en el balance si financiamos 35,000 con crédito de largo plazo:

<u>Activos corrientes</u>	=	<u>150000 + 35000</u>	=	2
Pasivos corrientes		110 - 35		
Si la situación inicial es:				
<u>Activo corriente</u>	=	<u>200000</u>	=	1.67
Pasivo corriente		120000		

Y si pagamos 50,000

<u>Activo corriente</u>	<u>200,000</u>	- 50	=	2.14
Pasivo corriente	120,000	- 50		
Si son: = $\frac{200}{100} = 2$ $\frac{200}{50} = 4$				
Si tengo: $\frac{100,000}{20,000} = 0.5$ y pago $\frac{50,000}{150,000} = 0.33$				

Como podemos ver esta ratio de liquidez se presta a manipulaciones que debemos observar con cuidado, tomando prestado, trasladando a largo plazo la deuda o agregando y quitando montos; pues. en todos ellos cambian los resultados.

7.4.2. Índices de gestión

Estas ratios permiten evaluar el nivel de actividad de la empresa, esto es su desempeño y la eficacia con la cual ésta usa sus recursos disponibles o su calidad gerencial a partir del cálculo del número de rotaciones de determinadas partidas del balance durante el año, de la estructura de las inversiones y del peso relativo de los diversos componentes del gasto, sobre los ingresos que genera la empresa a través de las ventas.

Estos índices nos dirán si comparándonos en el tiempo frente a la competencia somos peores, mejores o iguales. Si juzgamos a las personas por resultados. éstos son los índices por usar.

Es importante mencionar que una gestión más eficaz, reflejo del resultado de las políticas de inversión, ventas y cobranzas aplicadas, incidir a en obtención de mejores niveles de rentabilidad para la empresa. A mejor gerencia mayor rentabilidad y viceversa.

Rotación de existencias o inventarios: determina el número de veces que rotan los inventarios durante el año, indicando la velocidad con que éstos se renuevan mediante la venta.³⁷

$$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Existencias}}$$

Cuanto mayor sea el número de rotaciones, mayor será la eficacia con que se administran los inventarios de la empresa.

Ejemplo: si en una empresa el costo de ventas es 9,000 y el promedio de inventarios o existencias 2,500

$$\text{Tengo: } \frac{9,000}{2,500} = 3.60$$

El resultado muestra el número de veces que el inventario fue vendido (3.60). En días $3.60/360 =$ Cada 100 días.

³⁷ En el caso de las empresas industriales, la ratio indicará la velocidad con que estos inventarios se renuevan mediante la producción (materias primas y productos en proceso) y la venta (productos terminados).

Si $R = 10$, entonces se rota cada 36 días o 10 veces al año. Si R sube, entonces debemos alegrarnos porque prácticamente vendemos a diario.

Plazo promedio de inmovilización de existencias: indica el número de días que, en promedio, los productos terminados permanecen dentro de los inventarios que mantiene la empresa.³⁸

$$\frac{\text{Existencias x 365 días}}{\text{Costo de ventas}}$$

Un menor número de días implica un mayor nivel de actividad y por tanto un mayor nivel de liquidez para las existencias, parte integrante de los activos circulantes que sirven de respaldo a las obligaciones de corto plazo.

Ejemplo: si tengo inventario por un valor de 60,000 dólares y mi costo de ventas es de 200,000.

$$\text{Entonces: } \frac{600,000 \times 360}{200,000} = 108 \text{ días}$$

Rotación de inmuebles, maquinaria y equipo: esta ratio se calcula dividiendo el nivel de ventas netas entre el monto de inversión en bienes de capital y por tanto mide la eficiencia relativa con la cual la empresa ha utilizado los bienes de capital para generar ingresos a través de las ventas

$$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Inmuebles, maquinaria y equipo neto de depreciación}}$$

Rotación del activo total: mide la eficiencia en el empleo de todos los activos de la empresa para la generación de ingresos, y resulta asociando el monto de inversión en activos con el nivel de ventas que estos generan. 1.25 es el número de veces que en un determinado nivel de ventas se utilizan los activos

³⁸ En el caso de las empresas industriales, aplicará el número de días que en promedio transcurren entre el momento en que se adquieren las materias primas y el momento en que se venden los productos terminados.

fijos. Una ratio elevada indica que se está operando cerca de la capacidad de producción total y la dificultad de generar más negocios sin aumentar capital invertido.

$$\text{Rotación del activo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

Ejemplo: $\frac{15,000}{12,000} = 1.25$

Rotación de cuentas por cobrar comerciales: indica la velocidad en que se recuperan los créditos concedidos. En consecuencia, constituye indicador de la eficiencia de las políticas de crédito y cobranza aplicadas por la empresa.

$$\frac{\text{Ventas neta}}{\text{Cuentas por cobrar comerciales}}$$

Ejemplo: si mis ventas equivalen a 15,000 dólares y mis cuentas por cobrar 2,800 dólares, entonces la ratio es 5.36.

$$\frac{15,000}{2,800} = 5.36 \qquad \frac{365 \text{ días}}{5.36} = 67 \text{ días}$$

La empresa cobró, en promedio, cada 67 días. Este es el plazo promedio que otorgo a mis clientes.

Plazo promedio de cobranza: determina el número de días que en promedio transcurren entre el momento en que se realiza la venta y el momento en que se hace efectivo el cobro.

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar comerciales} \times 365 \text{ días}}{\text{Ventas netas}}$$

Ejemplo: $\frac{80,000}{17,500} = 4.57 \text{ veces}$

Periodo promedio de cobro = 365

Rotación por cuentas x cobrar

$$\frac{365}{4.57} = 79.9 \text{ días}$$

Tomando 365 días se necesitan casi 80 días para que una venta se vuelve efectivo .Si el año anterior se requería 60 días, hemos empleado más capital de trabajo, pues ha empeorado nuestra gestión de cobranza.

Grado de intensidad en el uso del capital: mide el porcentaje del activo total que ha sido invertido en bienes de capital El valor de este indicador dependerá en gran medida de la naturaleza de la actividad productiva que desempeñe la empresa.

$$\frac{\text{Inmuebles, maquinaria y equipo neto de depreciación}}{\text{Activo total}}$$

Grado de depreciación: mide el porcentaje en que se encuentran depreciados los bienes de capital de la empresa. Cuanto mayor sea el grado de depreciación mayor será el requerimiento futuro de inversión en bienes de capital.

$$\frac{\text{Depreciación acumulada}}{\text{Inmueble, maquinaria y equipo}}$$

Costo de ventas/ ventas: indica la proporción en que los ingresos generados por la empresa mediante las ventas han sido absorbidos por los costos aplicados en la producción de los productos terminados.

$$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$$

Gastos operacionales / ventas: determina la proporción en que los ingresos generados por la empresa mediante las ventas han sido absorbidos por los gastos derivados de la producción y comercialización de los productos terminados indicando el peso relativo de este componente de los gastos terminados.

$$\frac{\text{Gastos operacionales}}{\text{Ventas}}$$

Gastos financieros/ ventas: muestra la proporción en que los ingresos generados por la empresa mediante las ventas han sido absorbidos por el pago de las obligaciones con terceros, indicando el peso relativo de este componente del gasto.

$$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$$

7.4.3. Índices de solvencia

Son indicadores que miden la solvencia financiera de largo plazo con que cuenta la empresa para hacer frente al pago de sus obligaciones con regularidad. La solvencia de la empresa dependerá de la correspondencia que exista entre el plazo de recuperación de las inversiones y el plazo de vencimiento de los recursos financieros propios o de terceros.

Razón de endeudamiento total: se constituye en un indicador o medida del riesgo financiero de la empresa. Depende de la política financiera que aplica la empresa.

$$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

Un mayor apalancamiento financiero implica un mayor financiamiento a través de deuda con terceros y, por tanto, un mayor riesgo financiero y una menor solvencia para la empresa.

Así, si el resultado de esta división es 8, esto significa que, del activo total 80 % corresponde a deuda y 20 % a los accionistas.

Razón de cobertura del activo fijo: cuanto mayor sea el exceso de esta ratio sobre la unidad, una mayor proporción de los activos circulantes de la empresa estará financiada con capitales permanentes o de largo plazo, contando la empresa con una mayor solvencia financiera.

$$\frac{\text{Deuda a largo plazo} + \text{patrimonio}}{\text{Activo fijo neto}}$$

Razón de cobertura de intereses: mide el número de veces en que las utilidades operativas de la empresa cubren el pago de intereses provenientes de las obligaciones con sus acreedores

$$\frac{\text{Utilidad antes de intereses de impuestos}}{\text{Intereses}}$$

7.4.4. Índices de rentabilidad

Estos permiten evaluar la eficacia de la gestión y administración de los recursos económicos y financieros de la empresa.

Rentabilidad sobre la inversión: conocida también como rentabilidad económica o del negocio, mide la eficacia con que han sido utilizados los activos totales de la empresa sin considerar los efectos del financiamiento.

$$\frac{\text{Utilidad neta + intereses} \times (1 - t)}{\text{Activo total}}$$

Dónde: t es la tasa impositiva

Rentabilidad sobre capital propio: conocida también como rentabilidad financiera, considera los efectos del apalancamiento financiero sobre la rentabilidad de los accionistas.

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

En la medida que el costo de la deuda sea inferior al rendimiento económico de los activos, mayor será la rentabilidad obtenida para los propietarios de la empresa.

Margen comercial.: determina la rentabilidad sobre las ventas, considerando sólo los costos de producción.³⁹

³⁹ En el caso de las empresas comerciales, el costo de venta será equivalente al costo.

$$\frac{\text{Ventas netas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Ventas netas}}$$

Rentabilidad neta sobre ventas. - Es una medida más exacta de la rentabilidad neta sobre las ventas, pues considera además los gastos operacionales y financieros de la empresa.

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Venta neta}}$$

7.4.5. Otros Índices

Valor contable / Valor nominal: este índice se calcula dividiendo el patrimonio de la empresa y las cuentas del capital social y participación patrimonial del trabajo.

$$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Capital Social} + \text{Participación patrimonial del trabajo}}$$

Cuando el valor de este indicador es superior a la mitad quiere decir que la empresa ha sido capaz de generar, a partir de la utilización de sus recursos, un excedente sobre el aporte inicial de los accionistas; mientras que si resulta inferior, indica que la empresa ha tenido resultados acumulados negativos, los que han superado a otros rubros del patrimonio (como reservas y excedentes de revaluación, producto de la obtención de utilidades negativas durante el ejercicio, o ejercicios anteriores).

El balance y el estado de ganancias y pérdidas miden situaciones distintas. El balance es una foto al 31 de diciembre del año en estudio y el estado de ganancias y pérdidas, llamado también estado de resultados mide el desempeño o gestión de la empresa en el año, por lo que actúa más como una película que cubre el desempeño anual.

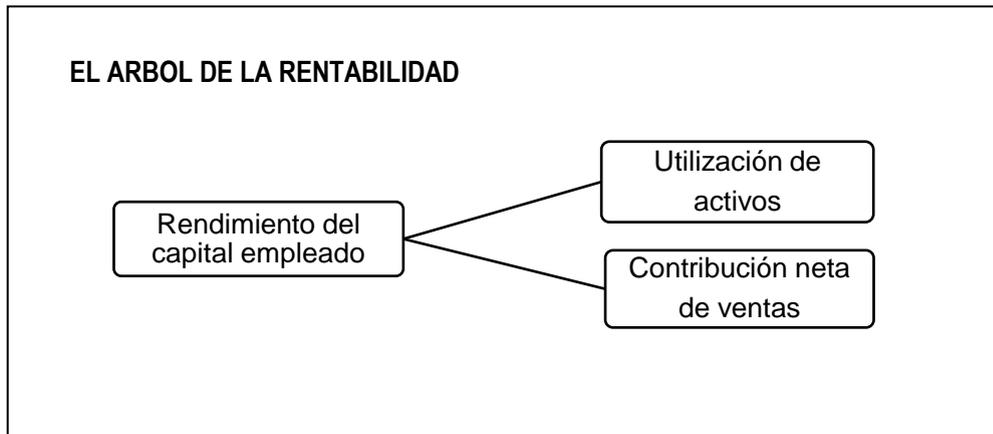
No olvidemos que los ratios o cocientes tienen sentido cuando los comparamos a otras ratios, por ejemplo, los ratios de la misma empresa el año anterior o los de industria en general

Más importante que conocer el valor contable de una empresa es determinar el flujo proyectado de caja, pues este nos dice cuánto vale el negocio en el futuro. Uno no evalúa empresas por el desempeño pasado

sino por su potencial futuro de generación de caja. Para ello debemos conocer la tasa interna de retomo (TIR) y el valor actual neto (VAN).

Estas herramientas financieras miden el retomo a la inversión que efectuamos y responden a la pregunta: ¿cuánto nos queda después de devolver el dinero invertido?

Para terminar este acápite es importante citar a Martín Reaño, quien ofrece una variante de la matriz Dupont a la que llama Árbol de Rentabilidad. Éste luce así:



FUENTE: Martín Reaño

REDUCCIÓN DE COSTOS ⁴⁰

Una empresa en crisis tiene múltiples frentes que abordar de manera simultánea, pero una necesidad clara e indudable de asegurar un flujo de caja que le permita cumplir con sus obligaciones o, dicho, en otros términos, sobrevivir.

Existe una vía clara de obtener caja, y ésta es generando excedentes, sin embargo, hay dos opciones básicas para lograrlo, ya sea por la vía del incremento de los ingresos o la reducción de los costos. Empero, la primera opción tiene una dependencia extremadamente fuerte del mercado, una variable exógena poco manejable para la mayoría de las empresas.

Por el contrario, la reducción de costos implica un manejo interno y por lo tanto más controlable para la empresa en crisis.

El análisis de costos se aborda desde la perspectiva de la contribución a la generación de valor para el cliente y se analizan dos componentes principales, la contable y la económica.

⁴⁰ Flint, Pinkas. Reflotamiento, Aspectos Económicos y Financieros_ Lima: Perú, Grijley, pp.446-452

La vertiente contable supone, con prescindencia del método escogido, la toma de valores históricos y la presencia de información estructurada, que en gran parte de las empresas en crisis es difícil obtener de forma oportuna.

El enfoque económico, por el contrario, ofrece un nivel de estructuración de la información menor y a la vez una potencia de análisis mayor al estar basado en concepto más, como es costo de oportunidad, los costos marginales y ocultos, por solo mencionar algunos.

Encontramos el enfoque contable más orientado a decisiones de índole operativo y táctico, mientras que el punto de vista económico nos permite efectuar un análisis de decisiones de costos en términos estrategia que pueden llevar a la empresa a adoptar decisiones radicales y rápidas con la información disponible internamente.

Todo plan de reducción de costos debe, a nuestro juicio, abordar los dos niveles de análisis, y llegar a cuestionar la existencia misma del negocio, bajo la configuración que lo condujo a la crisis. La herramienta primordial en este caso es el análisis económico más que el contable, que permite tomar algunas decisiones de coyuntura, pero no permite que ese giro revierta 180 grados la situación del negocio en crisis.

Finalmente, el análisis de costos en empresas en crisis debe tener presente el factor humano de la dirección y la gerencia. A nivel de dirección, considerar que a nadie le gusta que su negocio tenga como mejor alternativa cerrar, lo que lleva a que muchas veces se adopte posiciones ilógicas o irracionales, en un deseo «kamikaze» de hacerlo que lo demás nos señala como inútil.

A nivel de dirección, tener presente que el mejor análisis económico o contable requerirá de ese factor G (gerencia) que asegure el éxito de los planteamientos, que en el tubo de ensayo del científico administrativo parece ser la panacea para ese enfermo que es la empresa en crisis.

8.1. ¿Por qué analizar costos?

Si entendemos como crisis al conjunto de hecho que colocan a una organización al borde de su desaparición o transformación, podemos convenir que ésta puede ser atribuible a innumerables factores, sin embargo, la crisis siempre se traduce en síntomas, y uno de los más evidentes es una disminución en el flujo de efectivo.

La carencia de capacidad para generar ya no se diga excedentes sino caja suficiente para cubrir sus obligaciones es una situación recurrente en las empresas en crisis. Ante esta situación encontramos una dicotomía, por un lado, una tendencia a incrementar los ingresos y, por otro, a disminuir los egresos.

Aumentar los ingresos suele ser una tendencia intuitiva en la mayoría de los casos, sin embargo, debemos tener presente que una empresa en crisis es una empresa enferma, portanto, su capacidad operativa y de mercado está limitada. Un esfuerzo por incrementar los ingresos implica un aumento en el nivel de ventas, y esto supone cuatro acciones por lo regular, vinculadas a las cuatro «P» del *marketing*:

- Plaza, mayor esfuerzo de cobertura del mercado.
- Promoción, mayor esfuerzo publicitario y promocional.
- Precio, flexibilizar las condiciones de venta.
- Producto, generar nuevos productos o servicios o mejorarlos.

Si analizamos estas acciones nos daremos cuenta de que todas ellas generan necesidades de fondos que una empresa en situación de crisis no está en posibilidades de afrontar.

Por otro lado, si se pudiera, de alguna manera, emprender alguna o varias de estas acciones, debemos tener presente que se generarán nuevas necesidades de fondos por:

- Incremento en los niveles de inventario.
- Aumento en las cuentas por cobrar Financiamiento de créditos morosos e irrecuperables.

Como se aprecia, aumentar ventas involucra estar preparado para afrontar las consecuencias del crecimiento, y por lo general una empresa en crisis no lo está. Afrontar este camino sin un mayor análisis sería como poner a un enfermo a hacer ejercicio para que desarrolle musculatura, simplemente lo sobre esforzamos y lo podemos terminar matando.

Ahora veamos qué pasa con los egresos. A diferencia de un incremento de ingresos, que supone un nivel de acción externo a la organización, pues es necesario convencer a los clientes; una disminución de los egresos es un esfuerzo netamente interno, un ejercicio introspectivo a la organización, en el que es necesario determinar si lo que se está gastando es realmente lo adecuado o es posible disminuirlo.

Advirtamos en lo anterior un matriz difícil de definir: ¿qué es un nivel de costos adecuado?, ¿cómo es posible saber si estamos en el nivel correcto o es preciso una disminución?

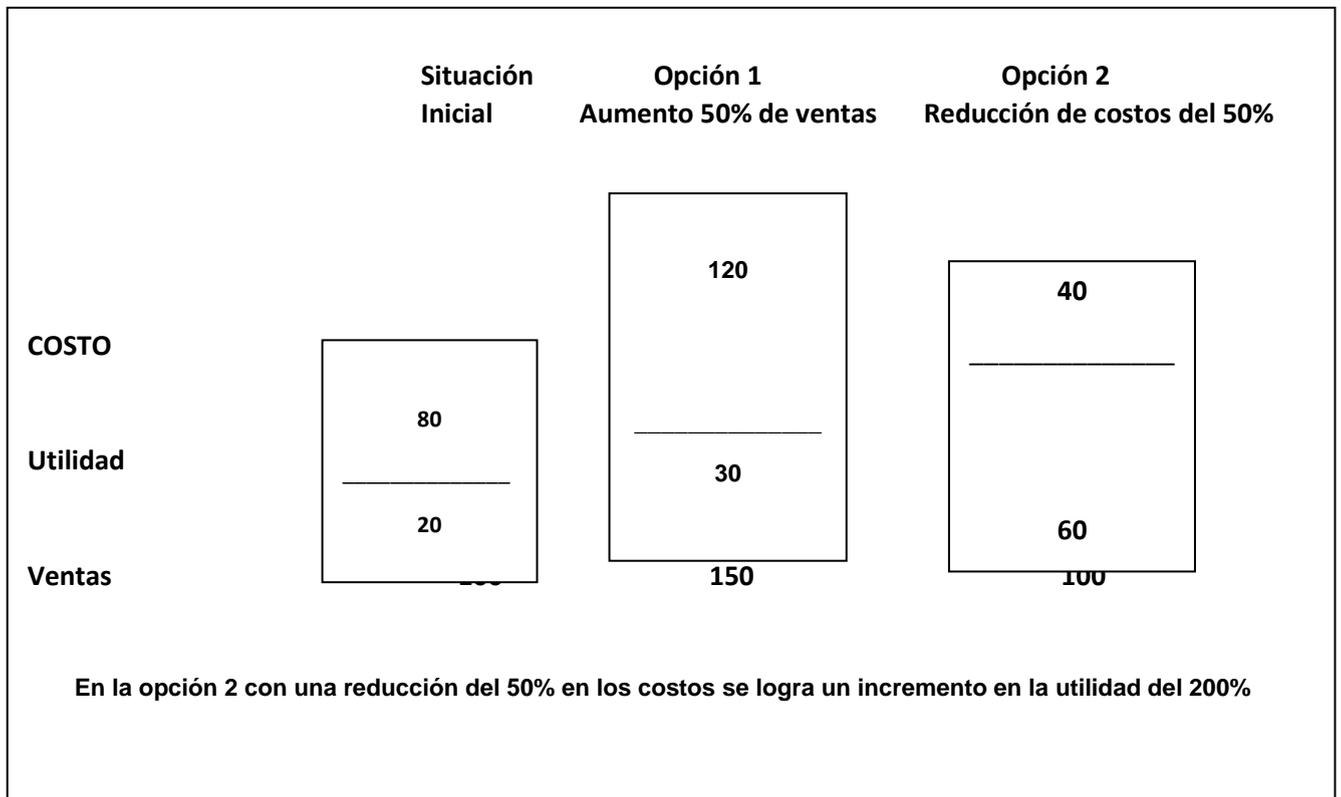
Comenzamos afirmando que la disminución de los egresos es un esfuerzo netamente interno, sin embargo, la determinación de qué disminuir involucra un análisis valor, y éste, como veremos más adelante, depende de las percepciones del cliente respecto de lo que se le ofrece y (o que realmente busca. Por otro lado, sabiendo qué es lo que puede ser disminuido, cómo saber en cuánto, acudiremos a nuestros pares en la industria para compararnos y tener una guía de hasta qué medida somos eficientes.

En el gráfico que se muestra a continuación se aprecia como dada una estructura de costos cualquiera una disminución en sus niveles tiene un efecto directo y multiplicador sobre el diferencial o utilidad.

La empresa X tiene un nivel de ventas como 100 y un nivel de costos de 80, lo que le permite obtener una utilidad de 20, y se enfrenta a la posibilidad de aumentar sus ventas en un 50 % o disminuir sus costos en igual porcentaje, pero manteniendo el nivel de ventas inicial.

En el gráfico se aprecia que la primera opción se traduce en un incremento del 50% de las utilidades, asumiendo todos los costos como variables, mientras que en el segundo una reducción de 50 % en los costos trae consigo un incremento en la utilidad del orden del 200%

**COMPARACIONES ENTRE AUMENTO DE VENTAS
Y REDUCCIÓN DE COSTOS**



El ejemplo lógicamente simplificado, trata de mostrar la potencia que puede tener una reducción de costos en el incremento de los márgenes de la empresa.

¡OLVIDÉ LOS COSTOS Y ESTOY TAN PERDIDO!

Los costos siempre son mayores de lo que se esperaba, incluso cuando se espera que se vayan a reducir. Requieren un cuidadoso examen y una constante tarea de contención.

Theodore levitt

Reflexiones acerca de la gestión de empresas

Juan se rompía la cabeza Sin parar repetía: No entiendo. Cuánto más vendo más pierdo. Estoy con pedidos al tope y aunque mis clientes demoran en pagarme están felices con mis polos. ¿Cómo es que estoy quebrado? Juan estaba obnubilado por el *marketing* y profundamente engañado sobre lo que debe hacer. No se trata de vender sino de ganar dinero en las ventas.

María se dice: Estoy ganando dinero. Unos 2000 dólares por mes.

Yo más bien creo que estás perdiendo plata, le responde su esposo, pues estas trabajando todo el día y te ayudan además tu madre e hijos. Si ellos y tú cobraran Y no usaras el local de tu papá estarías en rojo, esto es, a pérdida. Debemos, a diferencia de María, cobrar nuestro trabajo y el uso de nuestros bienes.

Ronald insiste: Ya hemos invertido 15000 dólares en la reparación de la máquina Se ha vuelto a malograr. Es un desastre. Pero 60000 dólares es muchísimo dinero. Ni pensar en comprar otra si sólo tiene 3 años de antigüedad. Había que volver a invertir plata a ver si salimos del problema.

Revisemos los conceptos.

¿Por qué costear?

El tema de los costos es fundamental. Aquellos que sólo ven en el mercado un campo de batalla que se debe conquistar deben reflexionar que en algunas colinas no valen la pena sacrificar todo nuestro batallón. Que, aquellos que argumentan la validez de perder un tiempo para ganar luego deben tener bolsillos profundos y espaldas anchas. La mayoría de nosotros no podemos darnos ese lujo. La diferencia entre una empresa grande y una pequeña o mediana es que cuando la primera se equivoca vuelan algunas cabezas y tapan el error con dinero. En los casos de las Pymes el error se tapa con tierra La empresa muere y tiene que abandonar el mercado Siempre debemos efectuar un cálculo costo-beneficio. Muchas empresas no tienen el cuidado de llevar contabilidad. Lamentablemente la mayoría no costea. ¿Cuánto realmente me cuesta el producto o el cliente? En la fijación de precios el costo es el piso, mientras es la competencia la que nos fija el techo.

Los costos de oportunidad

El primer tema de reflexión es el costo de oportunidad tema de re-reflexión es el concepto de costo oculto. Este costo no figura en el estado de ganancias y pérdidas porque más que un concepto contable es económico.

El dinero cuesta. Sea del Banco o el nuestro. El tiempo y el trabajo cuestan. Sin embargo, nos engañamos pensando que estamos haciendo dinero y no cobramos al negocio nuestro trabajo, tampoco el local (nuestra casa) ni la labor de toda la familia. No nos engañemos. A esto los economistas lo llaman el costo de oportunidad. Si no estuviera haciendo lo que hago podría usar mi esfuerzo en algo diferente. Si no me rinde ser profesor, seré taxista. Si mi carro no encuentra pasajeros lo usaré en una empresa de turismo. Tanto yo como mi carro podemos encontrar alternativas más rentables. Contra ellas debemos comparar lo que hacemos. Pensemos bien si nuestros activos (recursos humanos, financieros, inversiones) no tienen un mejor uso que el que te estamos dando. No nos olvidemos de cobrar por lo que hacemos o usamos.

El costo hundido

No menos importante es el costo hundido. Estos costos perdidos representan dinero ya gastado sobre el cual no podemos hacer gran cosa. Como dicen los jóvenes ya fue. Sin embargo, duele. Estos montos no tienen relevancia alguna para las decisiones futuras, ¿por qué debería tomar en cuenta lo que me costó la máquina para decidir de acá para adelante? Porque psicológicamente nos resistimos a reconocer un error. Así, seguimos estudiando una carrera que no nos gusta porque ya hicimos 4 años y no queremos perderlos. Seguimos trabajando en una empresa porque son muchos años los dedicados a la misma y ya faltan 5 más para jubilarnos. Estos costos debemos hundirlos, ya están perdidos. Si nos equivocamos no debemos persistir en el error.

Costos de oportunidad y costos hundidos son dos caras de una moneda que no podemos darnos el lujo de ignorar.

REDUCCIÓN DE COSTOS: ¿CÓMO HACERLO?

En una reestructuración empresarial, 5 son los principios básicos que se deben aplicar: 1) reducción de costos; 2) reestructuración de deudas; 3) recapitalización; 4) gerencia profesional; y, 5) contar con un plan estratégico.

La reducción de costos es tan importante, que amerita presentar sugerencias de ¿cómo hacerlo? Basándonos en las ideas de Jelf Olson, planteamos 13 sugerencias:

1. Adoptar una filosofía de reducción de costos: Los costos son como la "mala hierba", uno se descuida y empiezan a proliferar. Pero no debemos olvidar que en el largo plazo es más importante incrementar ventas que reducir costos.
2. Es clave conocer nuestros costos: Hay que distinguir entre costos productivos, de soporte y desperdicio. Los primeros dan valor a los clientes, los segundos son necesarios, pero no agregan valor. Los terceros deben cortarse. Evitar la reducción indiscriminada que puede ser peligrosa, y evitar concentrarse en costos triviales.

3. Concentrar los esfuerzos: La ley de Pareto (80/20) funciona: 20% de las actividades generan 80 % de los resultados; 80 % de los costos provienen de 20 % de las actividades. En conclusión, 80% del desperdicio proviene del 20 % de las categorías de gasto. Se debe identificar qué categorías generan el mayor gasto.
4. La reducción de costos es una tarea de día a día: se debe cortar costos en: activos innecesarios, inventarios que rotan lentamente, consultores, automóviles, viajes, membresía de asociaciones, teléfono, luz, agua, clientes marginales, etc.
5. Lo que no se debe cortar: salarios, bonos por productividad: comisiones y regalías; gastos de ventas y *marketing*; compras de activos: productivos y todo aquello que mantiene la producción y la productividad,
6. Eliminar desperdicios de tiempo: eliminar reuniones innecesarias, viajes inútiles, reportes o memos que nunca se usan. Estar encima de la puntualidad de la gente y dar de baja a los habladores y a los que no producen.
7. Contener costos: Reducir costos es lo que uno hace cuando se queda dormido en la empresa, contener costos es lo que hace un gerente; todo el tiempo. Se debe hacer más con menos recursos; contar n indicadores para medir el valor agregado por trabajador; crear comités de costos con plazos fijos y mandatos claros; capacitar al personal aplicar mantenimientos preventivos, etc.
8. Simplificar la oferta de productos y servicios e incrementar la velocidad: se debe eliminar productos y servicios marginales; simplificar el diseño de productos y servicios; incrementar la velocidad; para reducir costos y aumentar productividad; e incrementar la rotación de inventarios.
9. Tira y afloja con los proveedores: hay que ajustar a los proveedores continuamente para obtener mejores precios y reparto, pero, también crear una relación de cercanía y confianza con los más importantes sin sacrificar eficiencia.
10. «Outsourcing», para ahorrar dinero: el «outsourcing» debe llevarse a cabo para capitalizar las ventajas de otras compañías en el mercado. Se puede «outsource» los servicios de soporte (v.g.: contabilidad, planilla, mantenimiento y tecnología de información). Ir despacio con el «outsourcing» y no intentar hacerlo con todo.
11. Mantener el número de trabajadores bajo: calcular el costo de cada trabajador, controlar contrataciones, eliminar trabajo, *outsource*, cortar trabajadores improductivos, valorar más a los trabajadores que uno retiene y calcular ratios de ventas por trabajador y compararlos en el tiempo y con otras empresas.
12. Reingenierías y reestructuraciones: en la práctica 70 % de las reingenierías fallaron al olvidar que el negocio no se trata de la «eficiencia suprema» sino de crear clientes, y que la tecnología revoluciona los procesos antes que las «reingenierías». Se debe reestructurar el trabajo constantemente: eliminar trabajo y no empleos. Trabajar sin personal administrativo, ser una organización virtual

13. Crear presupuestos para todo y mantenerse en él: Revisar los presupuestos periódicamente (v.g. semanal) y aplicar acciones correctivas inmediatas.

Con estas 13 sugerencias definitivamente podemos reducir y contener costos en nuestras empresas de una manera inteligente, sin olvidarnos que el objetivo de una empresa es generar clientes y ventas.

8.2. Análisis de procesos

Cuando se enfoca el problema de reducción de costos advertimos que el proceso de determinación de qué costos reducir implicaba realizar un análisis de valor que tenía como eje central la percepción del cliente.

A este nivel debemos dejar en claro tres conceptos que usaremos recurrentemente: costo, precio y valor.

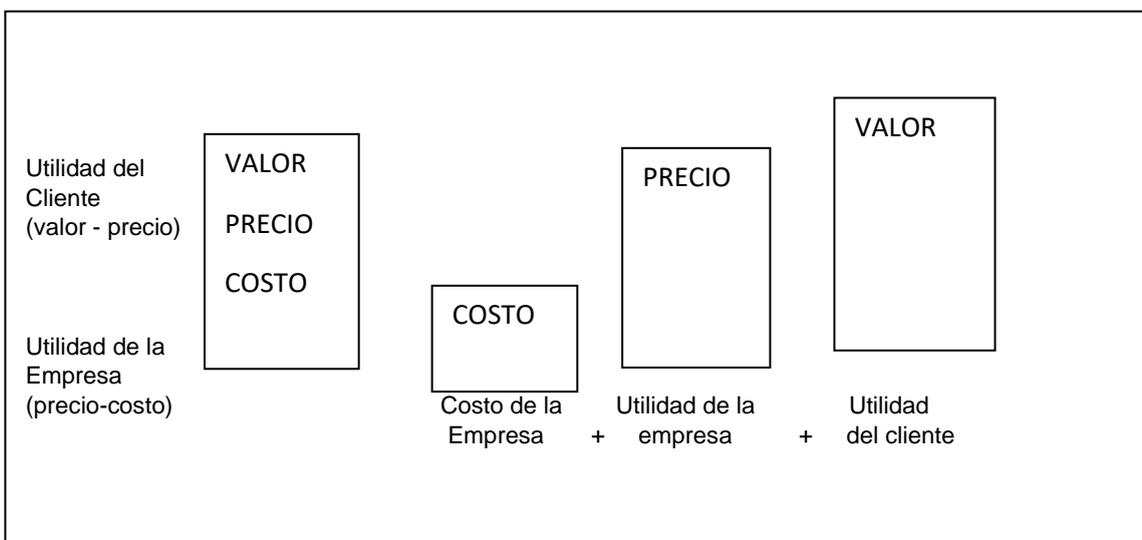
Costo es la suma de recursos que la organización emplea para ofrecer un producto o un servicio en el mercado.

Precio es la cantidad que la organización solicita a los clientes por los bienes o servicios que ofrece.

Valor es lo que el cliente percibe respecto del bien o servicio que recibe de la organización expresada en moneda.

Por medio del gráfico siguiente se muestra la relación ideal de los tres conceptos, el costo debe ser menor que el precio para permitir que la empresa obtenga una utilidad, y el valor que el cliente asigna al producto/servicio debe ser mayor que el precio que paga por él para hacerle posible obtener una utilidad por la compra.

COSTO, VALOR Y PRECIO



Como vemos, existen dos posibles áreas de dificultad; que el valor que percibe el cliente sea menor que el precio que solicita la empresa, o que los costos que enfrenta ésta superen o igualen el precio, dejándola sin excedente. La idea es entonces no reducir costos, sino ampliar el excedente de la empresa en quitarle valor al cliente.

Ampliar la utilidad del cliente es una labor que involucra, entre otros, a los procesos de mercadeo y que tiene gran relación con factores externos como pueden ser la moda, el cambio tecnológico y hasta el clima, la reducción de costos como vimos es un esfuerzo interno de gran potencia y que cruza transversalmente a la organización, en la medida en que todos sus procesos involucran costos.

Toda organización desarrolla un conjunto de procesos para generar los bienes y/o servicios que ofrece a sus clientes. Estos procesos pueden ser agrupados de forma general de la siguiente manera:

a) Investigación y desarrollo

Comprende las actividades de búsqueda de información y generación de ideas relacionadas con nuevos productos, servicios y procesos o el mejoramiento de los actuales.

b) Diseño

Encierra las actividades de planeación e ingeniería detallada que hacen posible que las ideas desarrolladas se plasmen en objetos, servicios o procesos de uso práctico.

c) Producción

Engloba la coordinación y conjunción de recursos necesarios para generar un producto o proporcionar un servicio.

d) Mercadotecnia

Este proceso hace posible que los clientes conozcan los bienes y/o servicios que la organización ofrece y les facilita su adquisición.

e) Distribución

Involucra las actividades y mecanismos a través de los cuales se entrega a los clientes [os productos y/o servicios.

f) Servicio al cliente

Este proceso tiene una gran importancia en la actualidad y extiende la relación con el cliente más allá del acto de compra. Comprende actividades de entrenamiento, información, instalación, servicio técnico, entre otros.

Todos estos procesos están imbricados entre sí a través de un conjunto de relaciones que se ha convertido en llamar cadena de valor, en la medida que todos ellos deberían contribuir a incrementar el valor percibido por el cliente.

9. CÓMO NEGOCIAR CON LOS ACREEDORES EN UN PROCESO DE CRISIS EMPRESARIAL

Se define negociación como un proceso dinámico de comunicación mediante el cual dos o más partes intentan resolver sus diferencias satisfaciendo intereses. En esta definición existen palabras claves que pueden ayudar a prepararnos frente a los acreedores.

Frecuentemente, el empresario en dificultades se esconde esto es, practica la técnica del avestruz pensando que el problema se irá solo, cuando la verdad no deja de crecer. El empresario también es partidario de enviar frecuentemente al Gerente Financiero o al contador a ofrecer y mentir a los acreedores. Con ello se pierde la poca credibilidad que resta y los acreedores terminan por perder también, la paciencia.

Debemos considerar que el inicio del proceso de negociación el deudor ha perdido credibilidad frente a sus acreedores financieros, proveedores clientes. De tanto mentir termina por «quemar» gente valiosa y colaboradores estrechos. Tanto los bancos como los proveedores piden la cabeza del grupo directivo. Y están convencidos que los dueños tienen escondido los fondos que la empresa carece.

Palabra clave de toda negociación es el término interés. Interés no es lo que escuchamos. A esto se le denomina posición. El interés es más difícil de identificar pues responde a la pregunta: ¿por qué dices lo que dices? y, no ¿qué dices? Esto último corresponde a los síntomas o posiciones adoptadas por las partes.

El universo de acreedores que se presentan tiene diferentes intereses en juego. A fin de planear la negociación lo primero que debemos hacer es diferenciarlos acorde con sus intereses.

9.1. Los trabajadores

El estilo de gerencia paternalista que existe en América Latina determina que frecuentemente se afirme que la empresa es una familia. Sin embargo, en un proceso de reestructuración los trabajadores se convierten en víctimas pues pierden sus puestos de trabajo, sus indemnizaciones y logros sindicales. La legislación moderna contempla una serie de medidas laborales como el cese colectivo, vacaciones sin goce de haber y jornadas disminuidas. Todas ellas dolorosas ya que hacen patente la imposibilidad de proteger a la familia laboral. Lo más grave es que la gerencia por evitar tomar las medidas cuando corresponde agrava el problema.

Generalmente, se presentan dos supuestos. Uno cuando existe sindicato y otro cuando no lo hay. En el primer caso, existe la posibilidad de la politización de la situación, con lo cual el problema aumenta considerablemente, pues se pierde la racionalidad y el diálogo, y se recurre frecuentemente a medidas de fuerza que precipitan la parálisis de la empresa y el conflicto abierto.

En ambos casos se debe explicar a los trabajadores lo delicado de la situación y comprometerlos en la lucha para evitar que el barco se hunda. Son ellos los que pierden la fuente de empleo y con ello el pan de cada día. En economías difíciles y pequeñas como las de América Latina no es fácil conseguir empleo y no se encuentra regulado el seguro de desempleo.

Toda reducción debe achatar la organización y sobre todo reconocer que los mayores recortes no se dan a nivel obrero sino gerencial y en los cargos directivos, aunque estos últimos estén conformados principalmente por miembros de la familia. En todo proceso de crisis debemos contar con ejecutivos valiosos los que deben permanecer en la empresa no por parentesco sino por su calidad profesional.

Debemos hacer un distingo entre aquellas empresas que tienen sindicato y aquellas que no lo tienen. En el primer caso, podemos enfrentar una situación peor. No solo más conflictiva sino combativa. Aunque el país ha dejado atrás las huelgas de hambre y las de solidaridad con cese de labores, tomas de fábricas, con y sin rehenes, se agudiza el problema y el poco efectivo que puede generarse se pierde, así como se extingue el apoyo de los contratos de maquila, servicios o alquiler de instalaciones. Más común es la actitud estoica de los trabajadores quienes calladamente soportan atrasos en el pago de sus salarios. Jornadas reducidas y días alternados de trabajo.

9.2. Los socios

El segundo grupo de acreedores que vamos a estudiar es el conformado por los socios de la empresa en dificultades. Numerosas veces el negocio es manejado por algún miembro de la familia y cuando los problemas económicos - financieros se presentan éste solicita ayuda a los demás. La familia confiada presta dinero y otorga garantías extra-negocio para conseguir nuevos refinanciamientos. Llega el momento en el cual garantías y préstamos deben ser capitalizados, pues los bancos exigen, como condición para cualquier arreglo, que estos montos pasen a cuenta capital y que las deudas se rebajen con dación en pago de los bienes de la familia otorgados en garantía.

El grupo se ve forzado a continuar ayudando, pues, si se niega, enfrenta responsabilidades frente a la AFP, SUNAT e INDECOPI. En el desorden contable financiero existente en la empresa se incurre en infracciones. En toda crisis uno debe tener claro que no es el momento para divisiones y luchas intestinas sino de cerrar filas creando un frente único y con el apoyo técnico necesario remontar la tempestad en los años que dure.

Si bien, en teoría la responsabilidad es limitada al patrimonio que un accionista arriesga en una empresa, en la práctica la costumbre comercial determina que todas las operaciones frente a bancos cuenten con fianza personal de los accionistas. Esto hace que todo el patrimonio esté en riesgo ante el colapso de la compañía.

No debemos olvidar que las prioridades que debe tener todo consultor o empresario son:

1. Proteger a los accionistas y directivos de cualquier sanción penal, es decir, evitar que vayan a la cárcel
2. En forma honesta salvar lo salvable;
3. Cumplir en lo posible con los acreedores;
4. Tratar de cuidar al máximo el crédito persona y,
5. Salvar la empresa.

9.3. Los bancos

Negociar con bancos es tarea delicada. En primer lugar, debemos señalar que los bancos son entidades supervisadas por el Estado por lo que el incumplimiento de la empresa afecta al banco en sus provisiones y con ello en su capacidad de préstamos a terceros.

Los bancos trabajan con dinero del público y por ello no son libres en su forma de decisión. Además, lo que haga un banco afecta a los demás. Así, por ejemplo, si un banco nos demanda todos deben reclasificar la cuenta, pues no es posible que en una central del riesgo como Infocorp estemos al mismo tiempo categorizados en judicial por un banco y en normal por otro.

Cabe señalar que una vez que una empresa es reclasificada todo el sistema bancario lo conoce a través de las centrales de riesgo, por lo que ningún banco dará un tratamiento distinto al deudor.

En todo caso los bancos son racionales. Uno debe acercarse con un programa coherente, consistente y viable. Generalmente seremos escuchados, aunque frecuentemente las soluciones tardan mucho en implementarse.

Con los bancos grandes se debe explorar alternativas creativas que eviten malbaratar los activos de la empresa dejando pasivos que son impagables. También es importante recordar que no tiene mucho sentido plantear planes de reflotamiento de 8 a 12 años sino se producen cambios significativos en el entorno. En estos casos la banca, en vez de cobrar, establece un plazo para poder digerir la pérdida en 5 años y no reflejarla en un solo ejercicio.

Parte de los problemas de la negociación con los bancos consiste en la poca comprensión de la forma de pensar del banquero, quien como hemos señalado no es libre de actuar fuera de las normas de la SBS. Los temas por tratar con la banca involucran plazos, tasas, garantías y estructura de la deuda.

Debemos utilizar nuestras garantías en función de la línea que consigamos y retiremos de bancos pequeños, tratando de consolidar nuestros créditos en un menor número de bancos. Debemos utilizar garantías líquidas de la propia operación como son facturas por cobrar, tarjetas de créditos, letras y cuentas en garantía (*escrow, accounts*), etc.

COMIENZA A LLOVER, CERREMOS EL PARAGUAS

Se dice que los Bancos son como aquellos paraguas que se abren cuando hay sol y se cierran apenas comienza a llover. En momentos de necesidad se olvidan de nuestra larga tradición de clientes cumplidos. Otros comentan que a los banqueros al morir no se les puede encontrar en el cielo, ni en el purgatorio ni en el infierno.....pues, no tienen alma. Así, es fácil echar la culpa de todos nuestros males a los Bancos y señalar que lo que enfrentamos es un problema financiero creado en gran parte por altísimos intereses.

Sin embargo, la verdad es otra. El Banco es un negocio como cualquier otro, aunque más sensible a un sin número de riesgos. Si aceptamos que el Banco subsiste en base al diferencial que logra entre la tasa que cobra en sus colocaciones y la que paga a sus depositantes veremos que pese a captar fondos tiene que colocar. Si solo coloca a clientes tipo A enfrentará el hecho que éstos son escasos y no dejan margen. Entonces ¿por qué no prestan? Tratemos de comprender la mentalidad del banquero.

Para ello hablaremos del riesgo de crédito. Todo funcionario debe evaluar el riesgo, aceptarlo y luego hacer un control y seguimiento del mismo. El riesgo de crédito es el riesgo que un contrato financiero no sea respetado según el conjunto de condiciones iniciales o acuerdos posteriores. Así pues, si una persona acepta un pagaré a 90 días y no lo paga sino lo amortiza al 5 % y esto dura año y medio genera al Banco un problema de liquidez o descalce. Los Bancos se han acostumbrado a medir estos incumplimientos de tal forma que cada crédito se mide por un criterio llamado duración modificada, en otras palabras, ya consideran la devolución del pagaré no en 90 días sino en año y medio. Es común en nuestro medio que los préstamos de corto plazo terminen volviéndose préstamos a mediano plazo y estos últimos a término indefinido.

El funcionario sabe que debe aceptar solamente los créditos sobre los cuales no existen dudas razonables que los términos del contrato serán respetados. Una vez sorteado el tamiz inicial el banquero debe tarifar el riesgo y fijar tarifas en función de esta. Así, encontramos que si la tarificación no se hace justos pagarán por pecadores. Si se hundan tres grandes pesqueras entonces se cierra el crédito al sector; si un joyero huye con la prenda global (oro) todos al rincón quita calzón; si llueve en Piura y Tumbes. A borrar del mapa estos departamentos. Esta conducta no es adecuada. Lo técnico es evaluar al cliente por sus méritos o deméritos y también incluir cláusulas restrictivas sobre medidas de desempeño. Si el Banco actúa de otro modo terminan los buenos clientes subvencionando a los malos.

Todo análisis de crédito va de arriba abajo. Primero las condiciones macro (¿Cómo está el Perú?, ¿tiene reservas?). Estas son las variables macroeconómicas. Luego viene el análisis de las condiciones del sector y finalmente las condiciones de la empresa. Esto permite entender que cada empresa no es sólo un árbol sino un árbol que pertenece a un bosque que interactúa y la influye. Si una empresa tiene una política coherente, funcional y conservadora y todo el sector se aloca tarde o temprano se verá contagiada de la locura colectiva.

Para analizar empresas los Bancos utilizan el modelo de las 5C:

Carácter o reputación, Es la historia del cliente en sus actividades relacionadas con operaciones de crédito. Lo peor que nos puede pasar es no tener historia crediticia

Capital o apalancamiento: Cuánto es la relación deuda a patrimonio. No olvidemos que en Suiza la relación es 70 %capital 30 % préstamo. En USA 50% - 50 % y en Perú 80 % Bancos y 20 % capital. Esto es lo que hace tan sensibles a las empresas.

Caja (cash flow): Son los fondos generados por el negocio del cliente con los cuales debe repagarse el préstamo.

Colaterales o garantías: Son las garantías que respaldan al préstamo sean personales o reales.

Condición de mercado: Son las condiciones que se vinculan al ciclo económico y nivel de tasas de interés.

Si observamos estos criterios atentamente podemos entender por qué en la mente de los banqueros se produce un torbellino, casi un ciclón de ideas contradictorias. Debo colocar para vivir y tener rentabilidad. Tengo liquidez, pero como están las cosas no encuentro sujetos de créditos. Si coloco y coloco mal aumento la cartera pesada. La respuesta no está en los Bancos sino en el gobierno, en el aumento de la capacidad adquisitiva de los peruanos, la reactivación de la economía y el gasto público. Con alma o sin ella esta vez los banqueros no tienen toda la culpa.

9.3.1. ¿Cuáles son los criterios de negociación que tenemos que tener en cuenta?

Veamos primero los de tipo general:

- Analizar la situación del banco dentro del sistema financiero, para lo cual es importante, yo diría esencia leer los reportes de la SBS. Esto nos debe permitir determinar el perfil de cada banco acreedor. Cada banco tiene una forma de hacer negocios.
- Aunque todos los bancos se venden como multibanca es claro que unos son banca corporativa y otros son banca de consumo, unos especializados en atender clientes grandes y otros a los pequeños y medianos.
- Debemos además investigar la política de cartera reclasificada, es decir; como tratan a los morosos.

El aspecto humano es muy importante. Esto implica [a creación de un equipo gerencial con credibilidad. Por otro lado, es fundamental la identificación del interlocutor (funcionario) con autoridad para resolver en cada banco. No nos vaya a suceder que pasemos todo el tiempo dando tumbos de funcionario en funcionario recorriendo todo el banco, agotándonos en el intento. Por favor, encontremos un banquero en el mar de especialistas que existe. Debemos generar empatía y reconstruir el nivel de comunicación. Ya

hemos fallado. Ahora tratemos de mostrar sinceridad y voluntad de pago con un programa coherente. No llevemos problemas al banco sino soluciones coherentes y posibles.

En cuanto al aspecto financiero, debemos medir el impacto de la deuda en la cartera del banco. ¿Si es un banco chico y la deuda es grande, el impacto puede ser fatal Esta deuda afectará et nivel de provisión y el estado de resultad? del banco. Debemos ser creativos en cuanto negocios colaterales e inmovilizados que podemos llevar.

Hay varios aspectos del plan que son básicos para toda negociación entre ellos:

- Coherencia y consistencia.
- Justificación de las premisas del flujo de caja.
- Recomposición del capital de trabajo. Si no podemos explicar cómo que lo que decimos va a suceder o con qué lo vamos a hacer, no tiene sentido presentarlo.
- Así, pues como principios aplicables a toda negociación con la banca tenemos:
- No llevemos problemas, traigamos soluciones. Para nosotros nuestro problema es lo más importante que existe. El banquero tiene otras 200 cuentas con problemas.
- Tenemos una ventaja inicial y es que solo nosotros sabemos realmente cómo salir del problema, conocemos nuestra empresa y nuestra industria mejor que el funcionario. Debemos explicar qué vamos a hacer y qué necesitamos.
- No por ello debemos dejar de preguntarnos frecuentemente: ¿vale la pena? No debemos prolongar la agonía. Es mejor salir antes que después si ello implica aumentar el hueco negro. En otras palabras, debemos hacer un análisis costo/beneficio, pros y contras. Si reestructurar significa 18 años para el banco, mejor comienzo de nuevo.

9.4. Los proveedores

En una crisis económico-financiera los proveedores sufren directamente, pues la empresa en dificultades (fábrica o distribuidora) altera la cadena de valor y con ello les crea un enorme perjuicio. El proveedor no solo deja de cobrar la mercadería que entregó, sino que además deja de vender, y con ello, desatiende su mercado perdiendo participación. Por ello, a diferencia de los bancos, hay posibilidades interesantes de arreglo con los proveedores que deseen trabajar en el presente y en el futuro con la empresa en crisis. A los proveedores se les puede proponer recibir en consignación mercadería y pagar parte de la deuda antigua como porcentaje de nuevas operaciones, de modo de incentivar un mayor nivel de actividad. A aquellos que no desean trabajar con la empresa se les debe tratar en categoría distinta.

Hay varios tipos de proveedores. Los proveedores se dividen en función del rol que adopten frente a la empresa en dificultad. Se debe evitar la política del cajón único, esto es, que a todos se paga dependiendo de la presión que hacen. Más bien es conveniente dividirlos en: necesarios, útiles, prescindibles.

- a. **Necesarios:** son aquellos que, querámoslo o no, debemos cumplirles porque nos tienen comprometidos. Ejemplo: la luz. Podemos gritar que la fábrica está parada y que no podemos pagar la carga eléctrica instalada. No contestarán o pagas o te sacamos el medidor. La negociación se hace en los términos de Luz del Sur o Edelnor.

Dentro de este incluimos aquellos acreedores que son nuestra razón de ser, por ejemplo, el franquiciante, la fábrica de la cual somos representantes, etc.

Útiles: son aquellos que proseguirán trabajando con nosotros. Son fuente de capital de trabajo pues nos dan crédito. En todo caso sin ellos mejor cerramos.

Prescindibles: son aquellos que ya no los necesitamos o que ya no quieren trabajar con nosotros.

Es importante comprender que para los proveedores la empresa es su mercado. Si se trata de una fábrica, es el cliente - mercado. Si se trata de un distribuidor, es el canal que agrega valor para llegar al mercado objetivo. Se debe estudiar fórmulas de consignación, joint venture y otras modalidades de trabajo.

Como hemos señalado los proveedores vienen en todos los tamaños y colores. Los pequeños y agresivos pueden tener una acreencia suficiente como para pedir la insolvencia o tomar medidas de embargo en áreas críticas. Muchas veces los proveedores se sienten profundamente dolidos con la administración de la empresa en dificultades pues no solo han sido engañados con ofrecimientos frecuentes, sino que han entregado mercadería cuando ya se sabía que no había posibilidades de pago.

CUIDADO CON LA LETRA CHICA EN LOS PROGRAMAS

El Decreto de Urgencia No. 064-99 establece un programa de saneamiento y fortalecimiento patrimonial. A través de una fe de erratas se ha cambiado todo su sentido convirtiéndolo en una trampa sobre la cual saltan los ingenuos empresarios.

Sufro el acoso de los bancos y de proveedores. Estoy demandado con amenaza de embargo. Además, me han iniciado una acción coactiva Doctor, ¿qué hago? Señor, no se preocupe, use el Decreto de Urgencia

N. ° 064-99 llamado programa transitorio de fortalecimiento empresarial. Desde que usted se acoge se paralizan sus juicios y acciones y tiene 6 meses para negociar prorrogables a 6 meses más.

Ideal, pero falso. Veamos la verdad. Todas las empresas pueden acceder al sistema. Es cierto que una vez acogido me cubro con lo dispuesto por el artículo 7 del Decreto de Urgencia N. ° 064 pero, ¿cuánto tiempo dura el paraguas? Poco, veamos por qué.

El fedatario debe convocar en términos perentorios a la junta de acreedores. 8 plazo para la realización de la junta de acreedores en primera convocatoria será de 30 días hábiles desde la segunda publicación. En la junta se hallan el deudor y sus acreedores reconocidos.

Ahora viene lo interesante. En el texto original decía: «La aprobación del convenio de Saneamiento dentro del procedimiento transitorio deberá efectuarse dentro del plazo de 6 meses contados desde la primera publicación de la convocatoria a la sesión de instalación». En este plazo puede ser prorrogado por 6 meses adicionales por acuerdo de la junta de acreedores.

En ese mismo artículo leíamos: si el referido convenio no es aprobado y transcurre el plazo referido en el párrafo primero (que ya citamos) el fedatario trasladará los actuados a la Comisión de Reestructuración la que procederá de oficio a declarar la insolvencia de la respectiva empresa deudora, siguiendo el procedimiento del Texto Único Ordenado N.º 014-99-ITINCI.

Todo muy bien. La gente cree que puede presentar un plan y si este requiere ajustes, presento otro, negocio un tercero y converso el convenio, es decir, tengo 6 meses para ponerme de acuerdo y si no pierdo la cobertura Además en el mejor de los casos si no estoy de acuerdo logro otros 6 meses.

Aquí viene la fe de ratas (erratas). Una pequeña modificación que deja muerto y enterrado el sistema transitorio, pues en ella nos dicen debe decir: «Si el referido convenio no es aprobado o transcurre el plazo referido en el primer párrafo se enviará lo actuado a la Comisión, ¿De que 6 meses hablamos?

La junta escucha y no le gusta el plan y en menos de 30 días me mandan a la insolvencia. Esta fe de erratas de fecha 11 de diciembre de 1999 se encargó de matar la filosofía del Decreto de Urgencia N.º. 064-99. Por ello es preocupante que no se aprueben planes pues en plazos perentorios pueden llevar a todos los empresarios a la picota.

No saltemos a la piscina sin un plan preaprobado. El Decreto de Urgencia N.º 064-99 no es una tabla salvavidas sino una tabla con hueco.

En conclusión:

- No es cierto que este procedimiento se aleje de la normatividad del Indecopi. Por ello los especialistas lo llaman *fast track* (vía rápida).
- No debemos tampoco olvidar que peor que soportar la presión es entrar al proceso sin un plan coherente previamente negociado.
- No tiene sentido entrar al proceso sin el asentimiento de los principales acreedores pues sino contamos con su voto no lograremos mantenernos fuera de la insolvencia.
- No pensemos que tenemos 6 meses de respiro. No es cierto

CARTA A TODOS MIS ACREEDORES EXISTENTES

El obtener votos favorables en la junta de acreedores requiere un tratamiento diferenciado, así como entender la psicología de cada uno.

He recibido una carta que por su tenor me permito reproducir, sin citar la fuente para proteger a los inocentes.

Estimados acreedores:

Con las exigencias y premuras de último minuto les dirijo esta carta connotada de la citación hecha por el fedatario, dentro del proceso de saneamiento diseñado por el Decreto de Urgencia N. ° 064-99, para el 30 de este mes.

Cansado de ir de uno en uno pidiendo ayuda y comprensión es mejor dirigirme a todos ustedes explicando, desde mi perspectiva empresarial, que pasa aquí y ahora.

Vivimos un año electoral lo que para efectos prácticos implica que la recesión continúa, la incertidumbre crece y la inversión y reactivación son palabras huecas. Por ello decidimos acudir al régimen transitorio, aunque para serles sincero también porque el sistema financiero, al reclasificamos como deficientes, ante la demanda de un banco, nos terminó por estrangular y recurrimos, ahora sin nada que perder y algo por ganar al régimen que ahora enfrentamos.

Sean mis primeras palabras para mis acreedores bancarios. Creo que está de más recordarles que a estas alturas de la crisis no tengo nuevas garantías que ofrecerles, que los montos que entregué cada vez que me pidieron se han perdido y que no tiene sentido seguir refinanciando los pagarés a las tasas actuales pues la empresa no podrá pagarlos nunca. Me he tomado el trabajo de analizar lo que han ganado conmigo en los últimos 5 años y no siento que deba ser tratado como lo sufro hoy. Los expertos en riesgos son ustedes. Creo que existe cada corresponsabilidad en lo que vive la empresa y estoy seguro que la maquinaria o el local que podrían rematar no les servirá de mucho. Me han cerrado todas las puertas y pese a mis esfuerzos por bajar la deuda esta no deja de subir. Actualmente, la empresa es más suya que mía. No me niego a seguir enfrentando el problema pues como empresario nací y moriré, pero les pido una visión nueva, más amplia. No es mi empresa sino toda la industria la que está en crisis.

De nada les servirá ejecutarme y menos aún perseguirme personalmente, embargarme y quebrarme.

Sino muestran flexibilidad los clientes que sobrevivan no volverán a ustedes amnésicos. Se acordarán cómo fueron tratados en plena tempestad. Es ahora cuando se requiere de una buena dosis de comprensión y basar los créditos en el negocio en sí, usar nuevas formas de crédito basado en el giro, en los flujos y romper el cerco mental tradicional de mejorar la garantía si se quiere nuevos créditos o plazos.

Entiendo que primero financiarán las operaciones de descuento basada en el crédito de terceros pero también recuerden que las empresas se mueren por su situación de caja. No me nieguen el capital de

trabajo mínimo para recuperarme. Mi empresa requiere de 8 a 10 años para salir. Sino logro este plazo mejor asumamos las pérdidas y procedamos a liquidar. El aprobar reestructuraciones sólo para provisionar menos es injusto. En resumen, paciencia, financiamiento espaciado, bajos intereses y una nueva perspectiva sobre garantías.

A mis proveedores les pido que me apoyen. Sé que muchos están molestos por mis incumplimientos, otros indignados y los más, profundamente preocupados que mi hundimiento los arrastre. Sino cunde el pánico y se desarrolla un sistema de apoyo en insumos y materias primas con el descuento de letras por los bancos podemos contar con bienes para atender al mercado. Pese a las crisis todavía tenemos demanda, pero nos estamos demorando en entregar; no tenemos la variedad de productos y por ello se van los clientes. Si estos se van no podremos recuperarlos. Si ustedes dejan de pensar como socios comerciales y sólo ven el aspecto del cobro rápido terminarán por hacer realidad sus temores: Nos hundiremos con su dinero.

A la SUNAT que sume sus votos a la mayoría y apoye a la empresa.

Sobre todo, que no se persiga a los ejecutivos con acciones penales ni administrativas y no notifique a nuestros clientes para que estos les paguen pues si bien es cómodo para la SUNAT termina por destruir lo poco de credibilidad que tenemos.

Espero que los demás acreedores (mi familia y otros accionistas) tengan paciencia. Conozco que los avales nos ponen en primera línea de fuego, pero si no desesperamos remontaremos la crisis.

Si consideramos que la crisis se prolongará por 1 o 2 años podemos tomar las palabras del actual Ministro de Industrias, Hurtado Miller:

Que Dios nos ayude.

10. CÓMO PREPARAR UN PLAN DE NEGOCIOS SOSTENIBLE ⁴¹

10.1. Cómo elaborar un plan de negocios

En este acápite nos dedicaremos al desarrollo de plan de negocio que sirve de guía al turnaround o reflotamiento de la compañía. El plan constituye una pieza esencial en cualquier proceso de reestructuración.

Realmente el plan constituye el foco central de la actividad de corto, mediano y largo plazo de la organización. Podemos decir que es el norte de la estrategia de recuperación de la empresa.

Un plan coherente y conciso evita la «parálisis analítica», pues, focaliza la acción.

Para llevarlo a cabo se debe conformar un equipo de coordinación compuesto por gerentes del más alto nivel. Estos conforman un grupo multi-disciplinario que puede implementar los acuerdos en las diferentes áreas. Este grupo traza la estrategia global y el plan de recuperación y luego integra los varios subgrupos para lograr un plan coherente.

¿Cuáles son las razones del plan?

Focus: ayuda a la gerencia a focalizar y cristalizar, así como a resumir la dirección estratégica y las técnicas a desarrollar.

Proceso: el plan de negocio es tanto proceso como producto final. El desarrollo del plan actúa como catalizador al iniciar una conducta de proceso y generar una cultura de cambio, esencial para el turnaround.

El desarrollo del plan nos obliga a analizar las metas corporativas, focalizar el negocio, estudiar las líneas de producto, clientes, estrategias funcionales, necesidades de capital y competencia del equipo gerencial.

Al desarrollar estos aspectos se eleva la probabilidad de éxito de lograr el turnaround o reflotamiento de la empresa.

Estructura: el plan provee una estructura a la actividad gerencial, con pasos concretos a seguir en el corto y mediano plazo.

Medidas de performance

Al identificar y cuantificar objetivos de negocio específicos, el plan crea un sistema de medición contra el cual se puede evaluar el progreso del equipo gerencial.

Financiamiento

⁴¹ PinkasFlint.Reflotamiento

Un plan provee un vehículo persuasivo para atraer capital y ayudar en el financiamiento o reestructuración financiera del negocio durante el proceso.

¿Qué es un plan de negocio?

Es un documento fundamental para cualquier negocio que requiera turnaround. Es un resumen de la situación actual del negocio, su estrategia operacional, plan financiero para el futuro y una hoja de ruta para lograr estos objetivos. El plan se redacta para las varias audiencias que conforman los grupos interesados (internos y externos)

Estructura del plan

- **Resumen ejecutivo**

Provee una visión concisa de los aspectos más importantes del plan. Es probablemente lo único que leerán los interesados externos. Este resumen debe cubrir fundamentalmente:

- El propósito y objeto del plan.
- Una descripción breve de la empresa.
- Historia de la empresa y descripción del mercado en el cual opera.
- Proyecciones financieras importantes del período cubierto por el plan (al menos 3 años).
- Resumen de los requerimientos propuestos de reestructuración y refinanciamiento.

- **Historia del negocio**

Esta deberá ser breve, pero debe resaltar los éxitos pasados, particularmente en términos de productos o servicios desarrollados o comercializados que puedan incidir en el futuro de la empresa. Si hay razones por las cuales el pasado no es un buen indicador del potencial futuro, entonces se deben expresar.

- **Análisis del entorno**

Descripción del entorno en el cual el negocio opera incluyendo la industria, el sector producto-mercado, la fortaleza de la competencia (actual y futura), un estimado de la amenaza de entrada de nuevos productos o competidores, descripción de clientes claves y proveedores.

Una presentación detallada de las estrategias de **turnaround**: en particular las referidas a los principales productos o servicios que se pueden vender; las distintas competencias a desarrollar, los mercados que se van a atender, el tamaño presente y futuro y los clientes objetivos. A esto debe agregarse estrategias genéricas como el *downsizing* o redimensionamiento, vía reducción de costos.

- **Análisis operacional**

El plan debe incluir una evaluación de las fortalezas claves, debilidades y oportunidades de mejora en cada proceso fundamental del negocio y en cada función de soporte.

- **Plan de acción operacional**

Consiste en una serie de iniciativas detalladas que enfrentan las debilidades y oportunidades identificadas en el análisis operacional. Las estrategias se dividen, en pasos de acciones medibles y cuantificables.

- ❖ **Proyecciones financieras**

- ❖ Forman la base de cualquier refinanciamiento, reestructuración o negociación para obtener el soporte de terceros.

- ❖ **Proceso de implementación**

- ❖ El plan debe incluir una descripción del proceso de implementación a ser adoptado, incluyendo etapas críticas, mediciones y monitoreo, un calendario de reporte y un proceso de comunicación interna.

- ❖ **Evaluación de riesgo**

- ❖ Para todos los interesados se debe incluir un análisis de riesgo que permita a terceros decidir si apoyan o no el negocio.

- ❖ **Aproximación tecnológica**

Habiendo evaluado la industria, la competencia (actual y futura) y los segmentos de mercado para los productos, lo que permite reformular la estrategia, es útil articular y definir el objetivo final en forma conjunta. El negocio puede tener una misión, pero que ha quedado desacreditada, y ahora se presenta una oportunidad para fijar un nuevo propósito y un intento estratégico que sea comprendido.

- ❖ **Fuentes de suministro**

La compañía debe determinar qué actividades desarrollará internamente y cuáles a través de terceros.

Esto implica una descripción de la estructura organizacional que articule las capacidades organizacionales con la arquitectura de la organización y liderazgo.

Un resumen de los factores claves en cuanto a recursos humanos. (cultura, medición del desempeño, desarrollo del empleado, línea de carrera).

- ❖ **El plan operacional**

El siguiente paso es desarrollar un plan operacional detallado o plan de acción que permite alcanzar las metas del negocio. Estos planes, Junto con la evolución estratégica y operación a forman el núcleo del plan de negocio y del proceso de implementación. Pueden consistir en cien o más iniciativas que se reflejan luego en proyecciones financieras.

Las iniciativas deben comprender los puntos clave como son las debilidades detectadas durante el diagnóstico y proceso de revisión y ofrecer las ventajas competitivas identificadas como críticas para lograr las metas estratégicas del negocio.

El plan operacional debe ser preparado por la gente que lo va a ejecutar. Esto es crítico para lograr el apoyo de las personas operativas. Si no se les involucra, parecerá un plan irreal, inalcanzable o simplemente será ignorado.

Al generar el plan de acción la gerencia debe tener una mente abierta sobre cuál es la mejor solución a un problema particular. La primera idea no es necesariamente la única o la mejor.

El proceso requiere planeamiento, control y coordinación. Por ello se requiere involucrar ejecutivos responsables y al gerente de finanzas. Se debe realizar una selección de los miembros encargados de la tarea de implementar las tareas básicas.

Cada uno de los miembros debe elaborar un plan de acción para una función o proceso crítico del negocio. Este equipo debe determinar la profundidad de las competencias necesarias para enfrentar la tarea.

- **Establecer y explicar el proceso.** Esto incluye responsabilidad de entrega y un calendario el que debe coincidir con el calendario del plan de negocios
- **Acordar y comunicar la meta.** Cada miembro debe entender la estrategia producto - mercado, capacidades claves y aproximación a los negocios.
- **Coordinar el trabajo del equipo básico.** Se debe verificar la consistencia de la aproximación y llenar los vacíos entre los diferentes planes
- **Revisión crítica de los planes de acción.** Se debe evaluar las consecuencias financieras a través de mediciones críticas y asegurar que las metas se puedan alcanzar.
- **Integración.** Integrar todo a través del plan de negocios.

Lanzamiento

Urgencia

- ❖ Se debe comunicar un sentido de urgencia
- ❖ El plan operacional debe ser focalizado

Focalización

Posible y capaz de ser medido. Debe proporcionar utilidades medibles y flujo de caja positivo en un tiempo acordado.

Realismo

No tienen sentido proponer iniciativas que requieran considerable inversión y que devuelvan a la empresa los montos invertidos en 3 - 5 años, pues conseguir dinero en estas condiciones es imposible.

Visión de corto plazo

Descripción de las metas del negocio y las estrategias del turnaround necesarias para operatizar los planes de negocio

Entregas

Que se exige de cada equipo, incluye calendario de entrega de borradores y plan de acción final. Todo apoyado por un análisis financiero con un horizonte temporal concreto para el retomo de la inversión, medición de iniciativas de corto y mediano plazo, tipos de medidas para evaluar la performance (financiera y no financiera)

Recursos

¿Qué recursos debe tener cada equipo (personal financiero, de recursos humanos o tecnología)?

Demos considerar que algunas ideas pueden ser muy buenas, pero no aplicables en el corto plazo por falta de recursos. Estas ideas se inventarían para su posterior aplicación. No deben descartarse de plano para no desmotivar a los proponentes.

Seguimiento

Luego de algunos días se debe reunir el equipo para que exponga el plan de acción e iniciativas claves. El equipo ejecutivo debe estar seguro de que los operatizar están en la dirección correcta. Se tiene la oportunidad de discutir a través de diferentes funciones y aprender de otras secciones.

Entregas

Es útil dar a cada miembro del equipo un t mplate o matriz que le sirva para resumir un plan de acción y le permita una representación ordenada. Los miembros del equipo deberán tener documentos de trabajo que sustenten su labor.

El desarrollo del plan debe destacar temas de importación que no pueden ser resueltos en el lapso del plan de negocio. Estos temas se deben identificar como iniciativas privadas, con recomendaciones, costos y monto de consultoría.

Es importante que cada iniciativa sea adecuadamente cuantificada en términos de su impacto en el flujo de caja y en el estado de ganancias y pérdidas. Cada iniciativa debe tener dos núcleos de impacto financiero:

- 1) El beneficio ajustado por riesgo, el cual es seguro de obtener, y
- 2) La meta de utilidades que tiene un nivel de incertidumbre asociada a ella.

Así, podemos establecer una meta de 5% de deducción de costos, pero 2 % seguro.

Algunas iniciativas como la venta de activos fijos o inventarios pueden tener un impacto negativo en el estado de ganancias y pérdidas, pero positivo en el flujo de caja. Otras como programas de redundancia pueden requerir caja, pero generarán utilidades y mejoras potenciales.

Toda iniciativa debe contar con su valor presente neto (a 3 años), salvo investigación y desarrollo que puede tener un plazo mayor.

Los grandes errores corporativos:

Artículo publicado en el diario Perú 21, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas de 3 a 4.

Reflexiones sobre cómo evitar fracasos en negocios:

Artículo publicado en el diario El Comercio, el jueves 3 de agosto del 2000 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 5, 6 y 7.

Lineamientos para salir del hoyo:

Artículo publicado en el diario El Comercio el martes 26 de octubre de 1999 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 8 y 9.

Salvemos el Titánic:

Artículo publicado en el diario El Comercio el martes 14 de diciembre de 1999 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 10, 11 y 12.

Y ahora, ¿quién podrá defendemos?:

Artículo publicado en el diario El Comercio el martes 25 de mayo de 1999 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 13, 14 y 15.

Volver a pensar el negocio:

Entrevista por Alicia Martínez a Pinkas Flint, PhD publicada en el diario El Comercio el domingo 14 de marzo de 1999. Páginas 27 a 30.

De 2+2=5 A 2+2=3:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 10 de junio de 1999 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 31 y 32.

Problemas para sostenerse:

Artículo de The Economist. London 2018 traducido para el diario Gestión por Antonio Yonz Martínez. Páginas 40 y 41.

No seamos ranas: causas de los fracasos empresariales:

Artículo publicado en el diario Perú 21 el lunes 17 de febrero del 2003 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 56 a 60.

El problema de las barreras de salida:

Artículo publicado en el diario B Comercio el jueves 8 de junio del 2000 redactado por Pinkas Flínt, PhD. Páginas 64 a 66.

Libertad enjaulada:

Artículo publicado en el diario El Comercio el viernes 3 de diciembre de 1999 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 68 a 70.

¿Cómo clonar dinero?:

Artículo publicado en el diario El Comercio el martes 6 de julio de 1999 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 71 y 72.

Bolivia: un espejo pequeño de nuestro Perú:

Artículo publicado en el diario El Comercio el viernes 13 de abril de 2001 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 79 y 80.

Fin horroroso u horror sin fin:

Artículo publicado en el diario El Comercio el viernes 9 de marzo de 2001 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 81 y 82.

Medidas paro no hundirse:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 24 de febrero del 2000 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 87 a 89.

Medidas para no hundirse:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 24 de febrero del 2000 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 90 a 92.

Las tres letras P mágicas de la eficiencia:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 16 de marzo del 2000 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 94 a 96.

Las empresas en medio de la crisis:

Entrevista de Verónica Fenandini a Pinkas Flint, PhD, publicada en el diario El Comercio el jueves 18 de noviembre de 1999. Páginas 101 a 102.

Entrevista a Pinkas Flint: especialista en reflotamiento:

Entrevista de Ricardo Ramos Jaramillo a Pinkas Flint, PhD. Páginas 103 a 107.

Reestructuraciones empresariales:

Artículo publicado en el diario Gestión el 29 de marzo de 1999, redactado por Garlas Boloña. Páginas 108 y 109.

Decálogo de la reestructuración empresarial:

Artículo publicado en el diario Gestión el 29 de abril de 1996, redactado por Carlos Boloña. Páginas 110 y 111.

Lecciones de reestructuración: el caso Nicolini:

Artículo publicado en el diario Gestión el 31 de mayo de 1999, redactado por Carlos Boloña. Páginas 112 y 114.

Estrategias en industrias recesadas:

Artículo publicado en el diario El Comercio el 22 de junio de 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 127 a 129.

¡Quiero estar en la foto!

Artículo publicado en el diario B Comercio el viernes 8 de febrero 2002, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 130 y 131.

Navegar contra la corriente:

Artículo publicado en el diario Perú 21 el lunes 13 de enero de 2003, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 132 a 135.

Reducción de personal:

Artículo publicado en el diario Perú 21 el lunes 17 de mayo de 2004, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 153 a 155.

Consideraciones antes del suicidio:

Artículo publicado en el diario El Comercio el martes 11 de mayo de 1999, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 182 y 183.

Sistema concursal y liquidación:

Artículo publicado en el diario Perú 21 el lunes 5 de abril de 2004 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 191 y 192.

¿Por qué fracasan los planes?:

Artículo publicado en el diario El Comercio el viernes 15 de setiembre del 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 193 y 194.

Liquidación en procesos concursales:

Artículo publicado en el diario Perú 21, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 196 y 197.

La escisión

Artículo publicado en el diario Perú 21 el lunes 9 de febrero de 2004 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 223 a 226.

Reducción de capital:

Artículo publicado en el diario Perú 21 el lunes 23 de febrero de 2004 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 227 a 229.

Oposición a la reducción de capital:

Artículo publicado en el diario Perú 21, el lunes 14 de junio de 2004 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 230 y 231.

Estoy quebrado y busco socio:

Artículo publicado en el diario El Comercio el miércoles 4 de agosto de 1999, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 232 y 233.

¿Por qué caen las empresas?:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 6 de abril del 2000 redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 242 y 243.

Un verano demasiado frío:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 10 de febrero del 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 257 a 259.

Cómo cuidar la caja en épocas de crisis:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 2 de noviembre del 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 260 y 261.

Nadar hasta alcanzar la orilla:

Artículo publicado en el diario El Comercio el martes 7 de marzo del 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 262 a 264.

La vuelta al día en 80 mundos:

Artículo publicado en el diario El Comercio el viernes 8 de octubre de 1999, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 265 a 267.

Estrategia para crisis financieras:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 17 de agosto del 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 268 a 270.

¿Cómo consigo dinero?:

Artículo publicado en el diario El Comercio el viernes 25 de enero del 2002, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 272 y 273.

Recursos alternos contra la crisis:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 30 de diciembre de 1999, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 350 y 351.

La viabilidad empresarial:

Artículo publicado en el diario Perú 21, redactado por Pinkas Flint, PhD. • Páginas 357 y 358.

La caja nuestra de cada día dánosla hoy:

Artículo publicado en el diario El Comercio el viernes 8 de diciembre del 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 359 y 360.

No protege empresas ni empresarios, sino el crédito:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 26 de octubre del 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 371 y 373.

El enfermo no tiene fiebre ni pulso:

Artículo publicado en el diario El Comercio el martes 27 de abril de 1999, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 374 a 375.

Sobreviviendo en crisis:

Artículo publicado en el diario Perú 21 el lunes 21 de junio de 2004, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 378 y 379.

¿Cuáles son las causas de la baja rentabilidad?:

Artículo publicado en el diario Perú 21 el lunes 26 de abril de 2004, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 380 a 382.

¡Olvidé los costos y estoy tan perdido!

Artículo publicado en el diario El Comercio el viernes 1 de junio de 2001, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 410 a 412.

Reducción de costos: ¿Cómo hacerlo?

Artículo publicado en el diario Gestión el lunes 25 de octubre de 1999, redactado por Carlos Boloña. Páginas 413 a 414.

Comienza a llover, cerremos el paraguas:

Artículo publicado en el diario El Comercio el martes 20 de julio de 1999, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 421 y 422.

Cuidado con la letra chica en los programas:

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 20 de julio del 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 426 y 427. ***Carta a todos mis acreedores existentes:***

Artículo publicado en el diario El Comercio el jueves 18 de mayo del 2000, redactado por Pinkas Flint, PhD. Páginas 428 a 430.

Bibliografía General

- Administración 1 (2.a ed.), Mariciela Sánchez Delgado, Grupo Editorial Patria (2016).
- Administración 1, Maricela Sánchez Delgado, Grupo Editorial Patria (2015).
- Administración 2, Fernando Galindo Alvarado - Claudio Guerrero Reyes, Grupo Editorial (2015).
- Administración de PYMES, Luis Felipe Cisneros - Rlion, Louis Jacques, Editorial Pearson Educación (2011).
- Administración de recursos humanos, Rores Villalpando, Rosángela, Editorial Digital UNID (2014).
- Administración de ventas (8.ª ed.), Lancaster, Geoffrey-David Jobber, Editorial Pearson Educación (2012).
- Administración estratégica, Alfredo Cipriano Luna Gonzáles, Grupo Editorial Patria (2015).
- Administración estratégica, Zacarías Torres Hernández, Grupo Editorial. Patria (2015).
- Administración Financiera, Fidel Ramón Alcocer Martínez -Morates Castro, Arturo, Grupo Editorial Patria (2014).
- Administración Reyes (1904 - 1909), Sarán Cano, Baldomero, Editorial Universidad del Rosario (2015).
- Administración, Michael A Hitt - Lyman W. Porter, Editorial Pearson Educación (2006).
- Administración, teorías, autores, fases y reflexiones, Therán Barrios, Ingrid

-Jorge Eliécer Prieto Herrera, Editorial Ediciones de la U (2018).

- Administración: de lo simple a lo complejo, Martínez, Víctor Francisco, Editorial Pluma Digital Ediciones (2016).
- Conceptos de administración: un enfoque para la acción, Diego Álvarez Gelves, Ediciones Haber (2013).
- Contabilidad financiera para contaduría y administración, Calixto Mendoza Roca - Editorial Universidad del Norte, (2016).
- Didáctica y aplicación de la administración de operaciones: contaduría y administración, Editorial Instituto Mexicano de Contadores Públicos (2016).
- Empresa y administración, Jaime José Antón Pérez, Editorial Macmillan Iberia, S.A. (2011).
- Fundamentos de administración (3. ° ed.), Ramírez Cardona, Carlos- Cario Ramirez Caedona, Editorial Ecoe Ediciones (2010).
- Fundamentos de administración financiera (13. • ed.), Van Home, James C. - Wachowicz, John M., Editorial Pearson Educación {2010}.
- Fundamentos de Administración, Salgado Hernández, Nayely - Salgado Benítez, Josué - Guerrero López, Leticia, Grupo Editorial Éxodo (2016).
- La responsabilidad de los administradores en la administración societaria, Editorial J. M. Bosch Editor (2008).
- Teoría general de la administración (2.ª ed.), Zacarías Torres Hernández, Grupo Editorial Patria (2014).

Bibliografía del Autor

- Derecho Concursal- contratos Empresariales, Figuras Jurídico- Financieras y Aspectos Legales de Reflotamiento de Empresas, Editora Gaceta Jurídica (2000).
- Gerencia Integral - Visión multidisciplinaria de la Gerencia Y el Derecho Empresaria Editora Jurídica Grijley (2006).
- Gestión de Empresas en Crisis - Técnicas de Reflotamiento Perú: Bolsa de Subcontratación de Urna, (458 Págs.)
 - Bolivia: Superintendencia de Empresas (2005) - 935 págs.
 - Cámara de Comercio Boliviana (2001).
 - Cámara de Comercio de Bogotá.
 - Colombia (2000).
 - Perú: Editora Jurídica Grijley (2004).
- La Negociación Empresarial Ediciones Justo Valenzuela EJ.RL, 372 Págs., (1993).

- La Negociación Integral, Editora Jurídica Grijley (2003).
- Manual de la Gerencia de la Empresa Familiar en Épocas de Crisis salir en la foto et próximo año, (2020)
- Manual de Supervivencia Empresarial - El secreto de caminar sobre el agua, (2020).
- Negociaciones Eficaces, Editorial El Comercio (2001).
- NegoSoft - Software educativo.
- Reflotamiento -Aspectos Económicos y Financieros aplicables a la Gestión de Empresas en Crisis, con CD.
- Simeg - Software educativo.
- Tratado de Derecho Concursal dos tomos. Editora Jurídica Grijley (2002).

ÍNDICE DE TÓPICOS

A

amortización, 74, 79, 105, 244, 251, 252, 253, 255, 303, 325, 397

anticipos financieros, 286, 289, 397

arrendamiento, 227, 237, 297, 298, 300, 302, 397

arrendatario, 250, 298, 299, 397

aseveraciones, 266, 269, 271, 273, 397

audiencias, 383

C

certificado, 67, 172, 173, 237, 243, 287, 397

cláusula, 248, 252, 254, 267, 272, 286, 375, 397

cliente, 29, 34, 119, 122, 169, 286, 288, 378

contrato, 119, 164, 165, 234, 241, 250, 278, 397

contrato autónomo, 298, 299, 395, 397

contravalor, 289, 290, 291, 397

cooperación, 280, 395, 397

crédito, 31, 119, 166, 171, 174, 182, 189, 281, 354, 397

crisis, 195, 196, 205, 221, 233, 275, 388, 397

cuantificables, 74, 228, 332, 395, 397

cultura, 12, 17, 20, 48, 52, 58, 88, 89, 96, 105, 131, 397

E

ejecutivos, 11, 12, 22, 45, 59, 70, 108, 118, 140, 397

escritura pública, 201, 203, 243, 288, 293, 299, 302, 318, 397

escudo fiscal, 299, 300, 398

F

factoring, 15, 119, 234, 276, 279, 286, 294, 398

fianzas, 18, 206, 214, 215, 226, 385, 375

financiamiento, 23, 38, 76, 93, 95, 143, 162, 184, 237, 365, 398

flexibilidad, 73, 158, 219, 228, 299, 398

G

garantía, 16, 64, 76, 94, 314, 374, 398

gastos financieros, 104, 298, 360, 398

H

hipoteca, 31, 234, 245, 248, 268, 296, 300, 398

honorarios, 171, 272, 293,

I

impuestos, 33, 66, 140, 209, 303, 351, 398

industria, 9, 30, 41, 45, 51, 62, 190, 339, 380, 397

inversión, 71, 82, 96, 135, 159, 249, 332, 349, 398

L

leasing, 169, 227, 250, 297, 300, 398

legitimidad, 125, 126, 133, 188, 288

liquidez, 77, 88, 100, 137, 143, 184, 346

M

mercado, 12, 13, 14, 17, 195, 209, 230, 322, 385

méritos, 9, 138, 278, 375

P

prorrato, 91, 288

préstamo, 16, 20, 67, 108, 207, 221, 235, 278, 376

R

recursos, 27, 40, 49, 125, 161, 214, 240, 371

reflotamiento, 23, 30, 65, 86, 153, 335, 363,
388,398

reestructuración, 23, 86, 105, 300, 396

revocable, 243, 252, 265, 266, 279, 300, 303

S

servicios bancarios, 287

T

títulos bursátiles, 277

GLOSARIO

- **Amortización:** Acción y efecto de amortizar
- **anticipos financieros:** Dinero que el Comitente adelanta al Contratista para la ejecución de trabajos contratados.
- **Arrendamiento:** Ceder o adquirir por precio el goce o aprovechamiento temporal de cosas, obras o servicios.
- **Arrendatario:** Que toma en arrendamiento algo.
- **Aseveraciones:** Acción y efecto de aseverar.
- **Audiencia:** Acto de oír las personas de alta jerarquía u otras autoridades, previa concesión, a quienes exponen, reclaman o solicitan algo.
- **Certificado:** Dicho de una carta o de un paquete: Que se certifica.
- **Cláusula:** Cada una de las disposiciones de un contrato, tratado, testamento o cualquier otro documento análogo, público o privado.
- **Cliente:** Persona que compra en una tienda, o que utiliza los servicios de un profesional o empresa.
- **contrato:** Pacto o convenio, oral o escrito, entre partes que se obligan sobre materia o cosa determinada, y a cuyo cumplimiento pueden ser compelidas.
- **contrato autónomo:** trabaja sin un contrato de régimen general.
- **Contravalor:** Valor comercial que se da a cambio de otro.
- **Cooperación:** Acción o efecto de cooperar.
- **Crédito:** Cantidad de dinero u otro medio de pago que una persona o entidad, especialmente bancaria, presta a otro bajo determinadas condiciones de devolución.
- **Crisis:** Cambio profundo y de consecuencias importantes en un proceso o una situación, o en la manera en que estos son apreciados.
- **Cuantificables:** adj. Que se puede cuantificar.
- **Cultura:** f. Conjunto de modos de vida y costumbres, conocimientos y grado de desarrollo artístico, científico, industrial, en una época, grupo social, etc.
- **Ejecutivos:** f. Persona que forma parte de una comisión ejecutiva o que desempeña un cargo de alta dirección en una empresa.
- **El plan operacional:** se basa en las decisiones y directrices.
- **Escritura pública:** es un documento de carácter notarial.

- **Escudo fiscal:** creado con la intención de evitar o reducir impuestos mediante desgravaciones fiscales.
- **Factoring:** procedimiento mediante el cual un banco o una entidad financiera especializada compra las cuentas por cobrar de una empresa, asumiendo la entidad compradora el riesgo de la cobranza.
- **Fianzas:** f. Cantidad de dinero o bien material que se entrega como garantía del cumplimiento de una obligación.
- **Financiamiento:** m. Acción y efecto de financiar.
- **Flexibilidad:** Capacidad para adaptarse con facilidad a las diversas circunstancias o para acomodar las normas a las distintas situaciones o necesidades.
- **Garantía:** f. Efecto de afianzar lo estipulado.
- **Gastos financieros:** aquellos en los que incurre una empresa como consecuencia del uso de capitales puestos a su disposición por terceras personas.
- **Hipoteca:** f. Derecho real que grava bienes materiales sujetándolos a responder del cumplimiento de una obligación dineraria.
- **Impuesto:** m. Tributo que se exige en función de la capacidad económica de los obligados a su pago.
- **Inversión:** Acción y efecto de invertir.
- **Leasing:** m. Econ. Arrendamiento con opción de compra del objeto arrendado.
- **Reflotamiento:** m. Acción y efecto de reflotar.