

José Carlos
Gómez-Borrero
*Dirección
de Inversiones
Banco Popular*

EL ANALISIS FINANCIERO EN EL SECTOR BANCARIO

*El riesgo es distinto según el interés del que lo analiza.
Cash-flow «versus» beneficio.—La continuidad.
Riesgo, ¿quién se arriesga?—Las garantías.—A modo de conclusión.*

PARECE razonable suponer que las instituciones de crédito, al asumir riesgos directamente con las empresas, y al constituirse en sus acreedores relativamente más importantes, deberían significar un ejemplo de la forma en que tienen que ser analizados los estados contables de una sociedad, y que permitirían apuntar nuevas técnicas del análisis financiero, dada su constante preocupación por detectar lo más apuradamente posible la evaluación del riesgo de sus clientes.

Esto es lo que parece que debiera esperarse de un artículo sobre el análisis financiero en la Banca, y tal vez se podría pensar en la enumeración de una serie de filtros y de *ratios* sofisticados que tendría que superar cualquier demandante de crédito que aspirase a conseguir una financiación bancaria.

Sin embargo, la realidad es bastante distinta, y es conveniente desmitificar determinadas creencias, así como justificar una mecánica operativa que, aunque aparentemente pudiera calificarse de excesivamente pragmática, creemos que responde a un planteamiento teórico absolutamente correcto.

Es decir, el acusar a la operativa bancaria en general, y a su forma de evaluar los riesgos en particular, de falta de rigor teórico, de empirismo o de un exceso de intuición voluntarista, tal vez implique un exceso de arrogancia por parte de los defensores de la teoría académicamente establecida y una pérdida de oportunidades para extraer de ese comportamiento pragmático las bases teóricas que lo sustentan, y que la experiencia de muchos años de actividad con éxito han consagrado como adecuadas.

Sería impropio, y añadiría muy poca cosa al análisis formal de balances y cuenta de resultados, si me limitase a exponer una serie de principios financieros que constituyen elementos consolidados y de validez reconocida dentro de este campo.

Por supuesto, la Banca aplica esta sistemática para el análisis de sus grandes riesgos y en sus operaciones a largo plazo. Pero la contribución más positiva que puede aportar el análisis financiero bancario procede precisamente del estudio de la metodología seguida para asumir esa multitud de riesgos medianos y pequeños, que constituyen la base en la que se asienta la operativa de la Banca comercial.

Si cualquiera de los grandes Bancos tuviese que aplicar el esquema formal de análisis a cada uno de los cien mil riesgos diferentes que maneja, precisaría de una cantidad de personal especializado tal y encarecería el crédito bancario hasta unos extremos que lo haría prácticamente prohibitivo.

La cifra de 100.000 operaciones de activo anuales no debe considerarse excesiva, máxime al entrar con fuerza en el ámbito bancario las operaciones crediticias a particulares, con campañas muy agresivas para atraerse este segmento del mercado de operaciones activas.

Los que argumentan que el problema de la cantidad puede ser solucionado por la vía del apoyo informático, y que las computadoras debidamente programadas pueden realizar esa evaluación de riesgos, tal vez estén despreciando los aspectos relacionados con la explotación de la información y no ponderan suficientemente la dificultad que supone el suministro de datos fiables para la realización del análisis.

Es cierto que todas las empresas y todos los particulares tienen su balance y su cuenta de explotación, pero a muchos de ellos les pasa lo que a Monsieur Jourdain, el personaje de *El Burgués Gentilhombre*, de Molière, que hablaba en prosa sin saberlo. Es decir, la Banca tiene que enfrentarse en multitud de casos con la ausencia total de estados contables formales sobre los que basar sus decisiones, y cuando le son ofrecidos, no puede olvidar que el objetivo perseguido por quien se los

presenta es el de aparentar el mejor aspecto posible. A nadie se le ocurre acercarse a un banquero pidiéndole 1.000 pesetas para poder cenar esa noche.

Así, pues, bien por volumen, bien por falta de constatación de la objetividad de los datos, la Banca ha tenido que apoyarse en otra metodología y utilizar variables que han demostrado estadísticamente su relevancia a la hora de comprobar su correlación con la existencia de morosidad o falencia.

Concretamente, en la concesión masiva de créditos de pequeño importe a profesionales libres o a empleados por cuenta ajena, determinadas instituciones financieras aprueban o deniegan las operaciones a través de un ordenador, extrayendo de su propia experiencia que, por ejemplo, tal vez los jóvenes pagan peor que los maduros, que la morosidad es mayor entre los solteros que entre los casados, o estableciendo límites cuantitativos muy estrechos a un trabajador asalariado con cinco hijos en edad escolar.

Por supuesto, el comportamiento de un colectivo americano no debe ser trasladado a un entorno sociológico diferente y, así, cada institución debe afinar su propio modelo, yéndole en esta labor de investigación la posibilidad de reducir costes hasta un nivel soportable y la de acotar el porcentaje de fallidos dentro de un entorno que pueda ser asumido.

Es seguro que, al amparo de estas conclusiones, se puede montar todo un entramado teórico que las justifique. La diferencia estriba, tal vez, en la forma de aproximación al problema, que en lugar de partir de un modelo teórico para después testarlo, se procede en el sentido inverso, sin renunciar a detectar el porqué de las variables que se manifiestan como significativas, con el fin de depurar el esquema de partida y perfeccionarlo cada vez más.

Es en esta línea en la que puede caber un campo importante al análisis financiero, abriendo horizontes a la investigación más allá del mero análisis formal de las magnitudes cuantitativas y que pueden enriquecer extraordinariamente la percepción de los riesgos que entraña cada empresa.

En este sentido, el resto de este trabajo se va a concentrar en la discusión de una serie de aspectos cualitativos que deberían ser incorporados al sistema de evaluación del riesgo, sin olvidar que la perspectiva del análisis se está realizando desde el punto de vista de un acreedor bancario.

EL RIESGO ES DISTINTO SEGÚN EL INTERÉS
DEL QUE LO ANALIZA

Esta primera afirmación no resulta ociosa y es conveniente definir de entrada la razón por la que se aborda el análisis financiero de una empresa. Concretamente, la aproximación al tema es básicamente distinta para el inversor que busca una colocación de sus ahorros en una inversión rentable, o segura, de la que haría un proveedor de materias primas, una institución académica o un Banco.

Tal vez, los factores que primen en la consideración de un inversor sea la rentabilidad esperada, el nivel de beneficios, el apalancamiento de los recursos propios y toda una serie de factores relacionados con la remuneración previsible de sus acciones, sin olvidar posibles revalorizaciones de sus activos, existencia de liquidez de sus títulos, etc.

Sin embargo, para una institución bancaria, como para cualquier prestamista a tipo de interés fijo, el hecho de que la empresa pueda ganar mucho más no le va a suponer unos mayores ingresos y, por tanto, su interés no se centrará tanto en la rentabilidad como en la recuperación oportuna de los fondos prestados. Y es más, ante la disyuntiva de financiar a una empresa con rendimientos aceptables, pero con fuertes tensiones de tesorería que pueden desembocar en situaciones de suspensión de pagos, y otra que esté ofreciendo pérdidas, pero con un *cash-flow* amplio, que asegure al plazo de la operación la recuperación de los fondos, la entidad bancaria escogerá la segunda. Es cierto que a largo plazo la mayor garantía de continuidad de una empresa es un nivel de beneficios alto y no supeditados a cambios bruscos provocados por factores poco persistentes, pero al largo plazo se llega después de atravesar el corto, y, como decía Keynes, en el largo plazo todos estaremos muertos.

Por eso no debe ser calificada de cínica la actitud que premie la posibilidad de devolución, la liquidez, aunque el acreditado pierda el dinero a espuestas. La actitud de la Banca es la del que quiere cobrar, no más, pero tampoco menos de lo pactado, y además quiere hacerlo en los plazos establecidos.

Siguiendo con este repaso de actitudes, la percepción del riesgo por parte de un proveedor estará íntimamente relacionada con la dependencia que tenga el cliente de sus suministros. Así, en la medida en que la falta de pago suponga para el acreditado la imposibilidad de disponer de bienes necesarios para su proceso de fabricación o la obtención de éstos en peores condiciones, la estimación de los riesgos contraídos

tienen tal vez poco que ver con el análisis formal de su estructura financiera. Si hay alguien que cobrará preferentemente será quien condicione más la continuidad del empresario.

Finalmente, el análisis académico estará más interesado en descubrir los desequilibrios financieros, la correcta adecuación de masas de activo y pasivo en función de su grado de exigibilidad, la determinación del fondo de maniobra apropiado o la comparación de *ratios* que pongan en evidencia situaciones para justificar valoraciones relativas.

Podríamos decir que, desde la óptica bancaria, y especialmente al tratar de evaluaciones de riesgos a corto plazo, el análisis financiero ha de ponderar especialmente la generación de un flujo de tesorería suficiente, por encima de cualquiera otro aspecto.

«CASH-FLOW VERSUS BENEFICIO»

Al analizar una operación crediticia se presume que el demandante de crédito debe presentar sus datos de balance. El balance, sin embargo, aporta una visión muy limitada, pues aparte de tratarse solamente de una instantánea en la que la empresa ha quedado congelada a una determinada fecha, presenta problemas muy difíciles a la hora de comprobar los distintos epígrafes, y aunque los datos vengan avalados por una auditoría contable —*rara avis* para el grueso de las operaciones bancarias—, tal vez la aportación que hacen a la evaluación de un riesgo no sea la más significativa.

Por ello, las cifras de balance deben ser acompañadas de una cuenta de resultados; de la película que ponga en movimiento las visiones estáticas del problema, y que justifique la forma en que se ha desarrollado un sujeto económico.

Ambos estados permiten orientarse sobre la situación patrimonial, la solvencia y la rentabilidad de la empresa. De la relación entre ambos instrumentos cabe establecer una serie de comprobaciones y detectar la congruencia de determinadas partidas. Las ventas de la cuenta de explotación han de relacionarse con el saldo de clientes del balance, para comprobar el grado de morosidad, si se están concediendo facilidades de pago excesivas y, en general, para evaluar la calidad de la clientela de la empresa. Análogamente cabe relacionar proveedores con compras de materias primas, endeudamiento oneroso con gastos financieros y toda una serie de relaciones que conectan dos estados financieros formalmente separados.

La función de la contabilidad y la presentación normalizada de los datos empresariales tiene por objeto la presentación de información agrupada en modelos que ayuden al empresario a conocer la situación real de su empresa y le permitan tomar decisiones adecuadas a la buena gestión del negocio.

Este es el objetivo, y el engañarse, o el modificar los datos para que resulten más atractivos, resulta tan estúpido como el hacer trampas en los solitarios. La tergiversación de los datos presentados al gerente de la empresa significa un engaño inadmisibles. Los datos, por sentido de la racionalidad, deben ser lo más veraces posibles, y a partir de ahí el análisis financiero ayudará a poner en evidencia peligros, vulnerabilidades o los puntos fuertes en los que ha demostrado ser eficiente la empresa.

Esto es tan lógico que la teoría asume la veracidad de los datos como un punto de arranque para el desarrollo de sus esquemas valorativos y para la concepción de todo el aparato analítico. Sin embargo, conviene recordar otra vez que el análisis financiero bancario no puede suponer la autenticidad de los datos y su labor inicial consiste precisamente en la crítica de una información que tenderá a presentar un sesgo claramente favorable para el deudor potencial y, por tanto, en contra de los intereses de la institución bancaria.

La comprobación y la apreciación de las valoraciones asignadas a los distintos epígrafes informativos resulta una labor demasiado importante para ser aceptada con generalidad por un departamento de riesgos bancarios, con la particularidad de que la tasación de determinados activos, de la potencialidad futura de las inversiones en curso y de tantas otras partidas específicas de cada rama de actividad, los gestores bancarios no son los más capacitados al efecto.

De los comentarios anteriores se deduce que, siendo interesante la información aportada por la empresa —sus balances y cuentas de resultados—, un Banco deberá apoyarse, además, y sobre todo, sobre la información que se genera a través de sus relaciones directas e indirectas con el cliente. De ahí la consagración de determinadas prácticas bancarias, tan discutidas por los analistas teóricos, pero tan arraigadas y consagradas en la operativa tradicional de los profesionales bancarios.

Así, la aparición de devoluciones de efectos girados contra clientes, el retraso en el pago de nóminas o seguros sociales, las renovaciones sistemáticas de préstamos, la aparición de descubiertos por valoración, etcétera, son formas indirectas de descubrir una dificultad en las ventas,

el deterioro en la selección de sus clientes o la aparición de tensiones de tesorería, problemas tal vez enmascarados por la generación de papel de colusión —el famoso papel pelota—, la puesta en funcionamiento de rueda de talones o la apelación a un endeudamiento progresivo, sin solución de continuidad y no justificado por el incremento de la cifra de negocio.

De cualquier forma, cabe destacar en este sentido dos aspectos importantes. El primero, que la concesión de un crédito es una apuesta contra el futuro, no contra el pasado. Es decir, que el hecho de que un cliente haya sido bueno hasta ese momento, es un dato histórico importante, pero no garantiza que en el futuro también lo sea.

Para que le sea devuelto un crédito, que es lo que constituye la preocupación del prestamista, no el que el prestatario gane más o menos, sobre cuyos beneficios no percibirá ningún rendimiento, sólo hacen falta dos cosas: querer y poder. El historial de un cliente puede dar una orientación fiable sobre su voluntad de hacer honor a sus compromisos, pero es el poder hacerlo lo que tiene que ponderar adecuadamente. En los tiempos de expansión y de liberalidad en la política monetaria, hasta el mal cliente paga, pero tal vez en momentos de recesión económica y de restricción crediticia, puede que hasta el buen cliente, aunque quiera pagar, no pueda.

El título de este epígrafe lo hemos llamado beneficios *versus cash-flow* y el énfasis de este título ha querido poner de manifiesto el interés del banquero en la generación de fondos prevista, por encima de la obtención de unos rendimientos en el pasado. Digamos que la base del negocio de un intermediario financiero no está en apropiarse de una parte del rendimiento empresarial del prestatario, sino en conseguir un diferencial entre sus costes y sus ingresos financieros, con cargo al cual pueda absorber los gastos de transformación y las posibles amortizaciones de fallidos. Por tanto, el elemento básico a considerar es la estimación de la capacidad oportuna de pago. Apremiar la generación de ingresos comprometidos o alcanzables en el futuro y deducir de ellos los compromisos de pago asumidos o que tendrán que devengarse durante el plazo previsto de la financiación acordada. Si en esta previsión de pagos no cabe la devolución del préstamo y de los intereses pactados, está claro que el acreditado, aunque quiera, no podrá pagar, por mucho que su cuenta de explotación resulte positiva y aunque su situación patrimonial sea muy saneada. La solvencia puede estar materializada en inmovilizaciones de lenta o difícil realización, con unas plusvalías que pueden desvanecerse ante la necesidad de una liquidación rápida, pro-

piciada por una tensión de tesorería que puede abocar en una suspensión de pagos o degenerar en situación final de quiebra.

A la vista de estos comentarios, no es extraño que, por ejemplo, en los últimamente tan promocionados créditos personales, la Banca no solicite informaciones más exhaustivas y, en ocasiones, se limite a ofrecerlos con el requisito de la domiciliación de haberes. Digamos que, traducido a términos técnicos, lo que se está planteando es una estimación del *cash-flow* del demandante, para comprobar si en ese flujo de ingresos cabe la detracción de las amortizaciones previstas en el crédito solicitado.

De la gran trilogía del análisis financiero-bancario —rentabilidad, seguridad, liquidez—, el orden establecido, tal vez por consideraciones eufónicas, debería ponderar más ese último factor, situando la seguridad como condición previa inexcusable, pero sin olvidar que la seguridad de cobro está íntimamente relacionada con la generación de liquidez suficiente para hacer efectivo el pago en el momento previsto.

Los empresarios, al contemplar sus relaciones con la Banca, deberían enfocar el problema de la obtención de financiación ofreciendo la información relevante para los prestatarios, esforzándose en demostrar la viabilidad de sus previsiones, en lugar de poner un énfasis en rentabilidades espectaculares o en incidir en aspectos pasados que no admiten extrapolación. Lo contrario significa un diálogo entre sordos, donde las relaciones con sus banqueros se enrarecen, perdiéndose oportunidades de inversión aconsejables. La pérdida de tiempo para ambos interlocutores, además de ser enormemente frustrante, encarece el crédito por el esfuerzo de análisis requerido o por los porcentajes de seguridad que es preciso incluir para compensar la deficiente información relevante. El empresario muchas veces no es capaz de salir de su enfoque productivo y situarse en el punto de vista bancario, sus memorias no enfatizan las previsiones y los aspectos de generación futura de fondos (salvo honrosas excepciones), cerrándose ellos mismos una puerta que les conduciría de forma más efectiva a la financiación bancaria. Por su parte, las instituciones financieras también pueden contribuir a agilizar la operativa bancaria explicitando su modelo de análisis y depurando los instrumentos y los elementos apropiados a cada rama de actividad o a cada tipo de financiación.

En cuanto a los estamentos académicos, la observación que me permito es la de sugerirles una mayor atención a la problemática apuntada. Es decir, el ampliar su campo de estudio más allá del enfoque normativo de lo que *debería ser*, para adentrarse en la investigación de la pro-

blemática de ese mundo financiero que es imperfecto, en el que cabe la picaresca, donde la visión del mismo problema reviste distintas interpretaciones en función de los diferentes actores en presencia y donde es preciso simplificar y depurar criterios que hagan operativa una actividad que exige agilidad, oportunidad y mejorar el nivel de seguridad de las decisiones. Todo ello proporcionaría una plataforma teórica más sólida, sobre la que se apoyaría una actividad tan extraordinariamente importante para el buen comportamiento económico como es la justa y eficiente distribución de la capacidad prestable.

LA CONTINUIDAD

Siguiendo con este análisis cualitativo de factores, y si hemos de admitir que la concesión de un crédito es una apuesta hacia el futuro, la principal preocupación de un banquero ha de ser lógicamente que exista ese futuro; que cuando llegue el momento del reembolso su cliente siga existiendo y haya un interlocutor con el que dialogar, discutir o litigar, pero que enfrente tenga a alguien al que reclamar.

Estableciendo una sistemática grosera, la clientela bancaria podría dividirse en tres grupos de acuerdo con este criterio. En primer lugar se encontrarían las empresas institucionalizadas, donde la gerencia y la representación corresponden en cada momento a quien sea, pero en la que hay una voluntad decidida de continuidad y donde las dificultades se encaran con la diversificación de actividad, la reestructuración de plantillas, la renovación tecnológica o la ampliación de mercados, pero en las que la tentación del abandono no procede, entre otras razones, porque todos los involucrados están interesados y dependen de que la empresa continúe.

Las personas son importantes, siempre lo son, pero no hasta el extremo de que ninguna de ellas condicione la marcha de la sociedad. Habrá un presidente, pero cuando se jubile vendrá otro, y en principio no se plantea ninguna solución de continuidad al proceso. Por poner un ejemplo extremo, I.B.M. es una empresa mundialmente conocida, pero estoy seguro que de un millar de españoles familiarizados con los ordenadores, difícilmente encontraríamos uno solo que supiese decirnos cómo se llama su presidente y mucho menos quién es el vicepresidente para el área financiera, que probablemente manejará miles de millones de dólares.

El interlocutor de I.B.M. no sabremos quién será, pero habrá uno el año que viene, y al otro, y al otro; se llamará director financiero, comercial, de investigación y desarrollo, pero I.B.M. estará ahí.

El segundo grupo estaría en oposición a este esquema, lo podríamos llamar los «negocios personales», y su característica fundamental consistiría en la vinculación de la empresa a la vitalidad y al genio de su promotor; la continuidad procedería de un hipotético sucesor de la obra emprendida por el fundador, tal vez un familiar avisado, o de una voluntad de traspaso de poderes a futuras generaciones en tiempo oportuno, lo cual no suele ser frecuente.

Ante la aparición de dificultades, la alternativa puede ser renovarse o morir, y con demasiada frecuencia la alternativa escogida es la de morir, a sabiendas de que el esfuerzo de renovación exige un trabajo, o unos capitales, o una pérdida de control que no se puede o no se está dispuesto a asumir.

Ante la perspectiva de un languidecimiento progresivo, quizá la decisión más inteligente consista en acelerar el proceso de agonía que se adivina y salvar algo de lo que constituye el trabajo acumulado durante muchos años. La mortalidad de este tipo de negocios empresariales es evidentemente muy alta, y con la desaparición de los mismos se esfuman también gran parte de los recursos involucrados por sus financiadores.

El tercer grupo lo compondrían lo que podríamos llamar las «empresas familiares». El criterio sustancial que identifica a este grupo es el de la dependencia que tienen las personas involucradas en el negocio del mantenimiento en actividad de lo que de hecho constituye su medio de vida. Es decir, el llamado empresario necesita de la continuidad de su negocio de la misma forma que un asalariado obtiene sus ingresos de una nómina mensual, con la diferencia decisiva de que este último puede disfrutar de una prestación del seguro de desempleo en caso de cese y el empresario autónomo no dispone de esta alternativa. En caso de dificultades, recesión de las ventas o cualquiera otra crisis, el reajuste es automático por la vía de percibir un salario implícito menor, pero la tentación del abandono significa un camino que le conduce a la marginación y al paro sin ningún ingreso.

Los pequeños agricultores o los comerciantes individuales pertenecen a esta tercera categoría. Es cierto que disponen de un activo que pueden realizar cuando el inmovilizado les pertenece, o unos derechos de traspaso que pueden alcanzar valores sustanciales, pero una vez liquidados, el panorama se les presenta extraordinariamente incierto y la posibilidad

de vivir de unas rentas financieras, sin posibilidad de obtener ninguna remuneración por su trabajo personal, son más que problemáticas. Digamos que mientras su alternativa, su coste de oportunidad o, en términos más técnicos, mientras que la productividad marginal del trabajo aplicado a su negocio sea superior a cero, seguirá manteniendo la empresa en actividad y, por tanto, dando tiempo a sus financiadores para recuperar sus inversiones y para diluir en el tiempo los posibles impactos negativos de estos riesgos.

Si aplicamos esta clasificación a la clientela bancaria española, tal vez tengamos que admitir dolorosamente que el número de empresas del primer grupo, de las institucionalizadas, es relativamente bajo, y, en consecuencia, la posibilidad de operar a plazos medios y largos le está muy condicionado a la Banca española por su existencia.

Sin embargo, para compensar esta limitación, el volumen de actividades económicas relacionadas con el tercer grupo es bastante amplio y son, de hecho, las que condicionan la operativa bancaria de nuestro país, orientada fundamentalmente hacia las operaciones típicas de Banca comercial, a pesar de las críticas que puedan dirigirnos los estudiosos de los sistemas financieros de otros países más evolucionados.

Está claro que el segundo grupo implica un elevado grado de riesgo y tal vez, a la vista de estos comentarios, se pueda responder a los críticos de la práctica bancaria que exige garantías y avales de los socios, involucrando su patrimonio personal cuando solicitan financiación para sus actividades empresariales. La frase, un tanto demagógica, de que la Banca sólo da dinero a quien ya lo tiene, habría que sustituirla por la de que la Banca, que presta un dinero que no es suyo, concede su financiación ponderando extraordinariamente la posibilidad de recuperarla, y no sólo por la potencialidad de que el acreditado genera los fondos suficientes, sino valorando la voluntad de hacer honor a sus compromisos. Es decir, además de *poder* pagar es preciso *querer* pagar, y la mayor garantía de mantener una relación bancaria con un cliente es la necesidad de mantener abierta esa relación por la continuidad que exigen esas mismas relaciones.

RIESGO. ¿QUIÉN ARRIESGA?

Con demasiada frecuencia se pide a los banqueros que confíen en un negocio en el que no creen sus propios gestores. Un Banco no puede

disponer de una plantilla de gerentes polivalentes que sean expertos en todas y cada una de las ramas de actividad en que operan sus clientes; es más, quien auténticamente conoce su mercado y sus perspectivas es el profesional de cada ramo, y el banquero puede incurrir en tremendos errores si se sale de sus zapatos financieros. Pretender que la Banca sea la que decida la actuación de los diferentes sectores de la economía de un país sería tan absurdo como el dar toda la autoridad en la gestión de una empresa a su cajero.

Sin embargo, el hecho de que el financiador no tenga que condicionar las decisiones gerenciales de una empresa, no quiere decir que tenga que desentenderse de su marcha. En este sentido, tal vez la forma más operativa para juzgar la oportunidad de las políticas seguidas por su cliente, fuera del ámbito financiero, donde sí cabe su orientación y su consejo, es el estimar cuál es el grado de riesgo que asume el empresario a su cargo exclusivo.

Es decir, se le pide a un banquero que arriesgue en las decisiones de un tercero, pero lo mínimo que el banquero puede exigir a su vez es que el que toma las decisiones empresariales demuestre el grado de confianza en sus propuestas, apostando en ellas en proporción a su capacidad. De lo contrario, el planteamiento es claramente asimétrico, de forma que, en caso de salir bien las cosas, uno gana y el otro no pierde, y si no fuese así, el único que pierde es el banquero.

Las argumentaciones empresariales en ocasiones son equívocas y no es extraño escuchar razonamientos como el siguiente: «Tengo una finca que vale 100 millones, un parque de maquinaria que vale 20 millones, he realizado mejoras e inversiones en la finca por valor de otros 30 y, al final, lo que obtengo de rendimiento son 6 millones, apenas un 4 por 100; la rentabilidad es bajísima; sólo trabaja uno para los Bancos; me dan ganas de venderlo todo e invertir el dinero en renta fija; obtendría mucho más sin tanto riesgo y tanto trabajo.»

Las falacias que se pueden esconder detrás de este planteamiento son muchas veces aceptadas sin reacción y forman la base de un gran número de acusaciones improcedentes.

Se podría responder, en primer lugar, que el sujeto en cuestión está haciendo una descripción del activo de su balance, pero que no hace ninguna referencia a su pasivo. Así, por ejemplo, tal vez los terrenos estén siendo financiados por un crédito hipotecario, que la maquinaria esté siendo comprada a plazos o en régimen de *leasing* y que las mejoras a las que hace mención tal vez hayan sido abordadas con el apoyo del crédito a largo plazo de un Banco oficial.

De ser esto así, habría que estimar cuáles son realmente los recursos propios aportados por el empresario y si éstos, después de depurados convenientemente de plusvalías de regularización, que no dejan de ser unos beneficios tácitos, llegasen, por ejemplo, a los 10 millones, resultaría que los rendimientos obtenidos no serían un mísero 4 por 100, sino un sustancioso 60 por 100, al que rápidamente se abonaría cualquiera. Pero es más, este rendimiento ha sido obtenido después de deducir los gastos financieros y tal vez después de haber detruido una remuneración al empresario en concepto de compensación por su trabajo personal. Finalmente, la tentación de vender e invertir en renta fija exigiría la matización de que la inversión posible sería la resultante de deducir las deudas pendientes y en ese caso puede que los títulos que se pudiesen comprar no darían como para vivir de las rentas.

Estos comentarios no pretenden escatimar el derecho que asiste a cualquier empresa de tratar de maximizar sus beneficios, al contrario, pero sobre lo que sí pretenden insistir es en el deseo que anima a todo aquel que deja en manos de un tercero su futuro, de que el patrón de su barco no sea un capitán araña, que después de embarcar a todo el mundo, se quede a buen recaudo en tierra, felicitándose de su habilidad.

LAS GARANTÍAS

Se puede asegurar que el mayor timbre de gloria de un banquero es el de no tener que ejecutar las garantías que tiene a su favor. Es más, si un crédito se pudiese conceder sólo en base a las garantías reales, ajenas al destino que se pretende dar a los fondos prestados, sería preferible denegar la solicitud. Por eso resultan injustas las acusaciones dirigidas al comportamiento de los intermediarios financieros cuando ponen un énfasis especial en el tema de las garantías. Yo diría que este aspecto es el último que toma en consideración un buen profesional, pues el deterioro que pueden sufrir éstas garantías con el paso del tiempo, el lucro cesante a que puede dar lugar un período normalmente largo de ejecución, la publicidad negativa que genera este hecho entre el resto de su clientela y el desgaste de todo tipo que implica el desarrollo anormal de una operación, hacen que no sea decisivo en la aprobación de un crédito el aparente *sine qua non* de las garantías reales.

Apoyándonos en la denominación de garantía *real*, ésta no es tanto la aportación de un bien tangible depositado en prenda o la hipoteca

de un inmovilizado, como la sustitución de la palabra real por la de auténtica, en el sentido de que responde a una voluntad política de hacer frente a los compromisos contraídos, que exista una lealtad contrastada entre prestamista y prestatario y que, al margen de voluntarismos fantásticos, detrás del proyecto de inversión exista un estudio que justifique su viabilidad razonablemente.

Por eso en la operativa bancaria tradicional se da tanta importancia a aspectos como el índice de devoluciones del papel descontado, la renuncia a distribuir dividendos en momentos de tensiones crediticias, la regularidad y congruencia entre los saldos al fin de mes y los saldos medios y, en general, todos aquellos aspectos que evidencian la ausencia de artificios que pretendan maquillar o enmascarar una situación determinada.

El crédito descansa sobre la confianza, y siempre será posible encontrar alguna manera de burlar las cautelas establecidas. Con ello quiero decir que el análisis financiero formal está basado sobre unos documentos contables a los que el valor se les supone. El análisis financiero bancario se fundamenta sobre la moralidad de los sujetos involucrados, y éstos el valor tienen que tenerlo reconocido, habiéndoselo tenido que ganar a través de una relación bancaria limpia y abierta. Es lícito desconfiar de quien ha emitido papel de colusión, de quien presenta sistemáticamente descubiertos en cuenta por valoración, aunque siempre al final de mes sus saldos estén regularizados por la entrega de talones oportunamente, de quien no seleccione adecuadamente a quien vende y obtenga un nivel de devoluciones superior a la media del sector, quien presente retrasos en sus pagos de nóminas o en sus liquidaciones a Hacienda, de quien notoriamente se comente en la plaza un comportamiento laboral conflictivo o de quien sistemáticamente aplaze sus pagos sin justificaciones poderosas.

Esta garantía de moralidad y mutuo conocimiento es el que hace desconfiar a la Banca del llamado «cliente espontáneo», que se mete por la puerta solicitando una financiación a ese Banco por considerarle el mejor o por haber oído hablar muy bien de él. El buen cliente normalmente está siendo bien atendido, la Banca vive de ellos y luchará antes de que se le vayan. «El buen cliente hay que buscarlo; es el mal cliente el que se las tiene que buscar.»

A MODO DE CONCLUSIÓN

Quizá el lenguaje coloquial que he utilizado en algunos momentos y la ausencia de una formalización matemática de las ideas pudiera plantear algún rechazo a estos comentarios, escritos para ser difundidos en una revista de orientación eminentemente académica y técnica. Sin embargo, la conclusión que pudiera sacarse de ellos tal vez se encuentre en la potenciación de una línea del análisis financiero que trate de investigar las razones teóricas que se esconden detrás de un comportamiento pragmático avalado por la práctica consuetudinaria.

Decía Cervantes que la ciencia se consolida cuando pasa de los laboratorios a las cocinas y cuando las fórmulas se convertían en recetas. Lo que cabe preguntarse ahora es la base científica que ampara a las recetas que nos han llegado y si esos fundamentos de base admiten una modificación o siguen vigentes.

Tal vez los planteamientos teóricos estén demasiado impregnados de lo que Von Hayek califica como «racionalismo constructivista», en el sentido de que el academicismo sólo reconoce aquello que responde a un proceso lógico preconcebido, sin admitir en principio el proceso de selección a base de prueba y error al que llega un determinado colectivo para conformar su comportamiento.

Entiendo que el estudio del análisis financiero tiene mucho camino por delante en la tarea de desarrollar una metodología adecuada a las necesidades de los diferentes actores que intervienen en el sistema financiero. Del contenido de este artículo he pretendido que se extraiga una cierta desmitificación de los principios consagrados por la ortodoxia académica. También he pretendido justificar, en base a criterios absolutamente racionales, lo que pudiera calificarse de rutinas sin fundamento. Finalmente, como síntesis de las posturas, frecuentemente irreconciliables, sostenidas para defender la supremacía de la experiencia o de la teoría, quisiera llamar la atención sobre la improcedencia de ambas, planteándolas de forma excluyente, y la pérdida de oportunidades que significa la falta de coordinación entre ambas.

Hemos destacado la relevancia que tiene en el análisis del riesgo bancario la generación de fondos en momento oportuno, por encima de la rentabilidad de una empresa; la continuidad como factor determinante de una relación financiera planificada cara al futuro y los problemas derivados de la falta de institucionalización de los interlocutores; asimismo hemos comprobado cómo el grado de implicación o el hecho de compartir el riesgo asumido no está suficientemente ponde-

rado en el análisis financiero tradicional; también se suelen analizar estados contables, aceptándolos como valores entendidos, cuando muchas veces el problema previo consiste en depurar los instrumentos que permitan detectar incongruencias o falsedades. Finalmente, el gran esfuerzo que habría que pedir al análisis financiero sería el de proporcionar instrumentos para opinar sobre empresas, cuando no existen estados que analizar, y sólo una serie de informaciones aisladas en base a las cuales hay que decidir. La respuesta: «Traigame su balance» no es operativa cuando el interlocutor carece de cultura financiera, sin dejar de ser un sujeto económico tan importante y tan susceptible de convertirse en acreditado como cualquier otro.

Necesitamos esas nuevas recetas para la práctica bancaria actual, teniendo en cuenta los imperativos de productividad, de agilidad operativa y habida cuenta de las modificaciones ocurridas en el entorno económico de una sociedad financieramente sofisticada. De que esas recetas respondan a un planteamiento teórico coherente o que se implanten caprichosamente por imperativo de rellenar un vacío necesario, saldrá beneficiada la asignación eficiente de unos recursos escasos, eliminándose injusticias flagrantes y potenciándose los proyectos de inversión que ofrezcan mejores, no mayores, garantías.