

NOTA TÉCNICA

FONDO DE MANIOBRA – NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS

Supongamos que usted quiere emprender en el mundo empresarial, para lo cual se ha asociado con su mejor amigo y han decidido ponerse una empresa para producir y comercializar colchones. Para esto se reúnen y hacen una lista de qué recursos son necesarios para poder implementar el negocio; así, se tiene que se necesita materia prima y personal para la producción de los colchones, para su comercialización y para la administración del negocio. También se necesita arrendar un local donde tendrá que ser colocada la maquinaria y estarán ubicadas las oficinas.

Desde el punto de vista financiero, se necesita realizar primero una inversión en materia prima que tendrá que ser recuperada en el corto plazo. Este ciclo denominado financiero inicia con la obtención del efectivo necesario para poder comprar la materia prima, convertirla en producto en proceso y posteriormente en producto terminado que será vendido, sea de contado generando efectivo, sea a crédito generando cuentas por cobrar que a continuación serán recuperadas y convertidas en efectivo. De esta manera se espera recuperar la inversión realizada en un período inferior a un año.

Gráfico 1 - Ciclo financiero de corto plazo



Dentro del activo corriente, las cuentas más importantes son caja, bancos, inversiones financieras inmediatas, documentos y cuentas por cobrar a clientes e inventarios. Mientras que el pasivo corriente está constituido básicamente por préstamos bancarios a corto plazo, documentos y cuentas por pagar a proveedores, y saldos acumulados por pagar.

Al ciclo de compra, transformación y venta corresponde uno similar de tipo económico: la empresa anticipa recursos para cubrir los costos para la materia prima y su transformación, y luego de un tiempo más o menos largo los recupera, aumentados de un margen, gracias a la cobranza de su cartera generada por las ventas.

El intervalo de tiempo que transcurre desde que se desembolsan los recursos hasta que se los recupera se conoce como ciclo de efectivo, y la cantidad de recursos que fueron anticipados en este ciclo para la producción es el capital de trabajo.

Dentro de la gestión empresarial se encuentran algunas operaciones dirigidas a la generación de utilidades. Estas operaciones se agrupan en tres categorías:

- Las operaciones de inversión: la empresa compra los recursos necesarios para el desarrollo del proceso productivo.
- Las operaciones de transformación: se utilizan todos los recursos que se han comprado para obtener el producto terminado.
- Las operaciones de venta: se entrega el producto que se ha obtenido al mercado.

El conjunto de estas operaciones es conocido como ciclo económico. Es decir, el ciclo económico es la cantidad de tiempo que transcurre desde que se compran los factores productivos hasta el momento en que se venden los productos.

Los costos generan salidas de efectivo, mientras que los ingresos por ventas generan entradas de efectivo. Es importante observar que en la mayoría de los casos los costos se presentan antes que los ingresos. Esto se debe a que la empresa debe comprar los factores productivos, combinarlos y transformarlos antes de sacarlos al mercado bajo la forma de productos terminados o servicios. Por tanto, tenemos que las salidas de efectivo se dan antes que las entradas de efectivo. Esto significa que la empresa tiene normalmente la necesidad de buscar y encontrar recursos monetarios para enfrentar un estado natural de iliquidez.

Otro aspecto importante se refiere a que en el mismo momento en el cual se presentan los costos y las ventas no necesariamente se tienen salidas y entradas de efectivo. Esto se debe a que, además del dinero, se utilizan como medio de pago instrumentos de crédito. En otras palabras, entre la generación del costo o de las ventas y las respectivas salidas o entradas de efectivo se puede presentar un período que se conoce como crédito o plazo de pago; es decir, las cuentas por pagar y las cuentas por cobrar.

Aquí se puede presentar una nueva situación de iliquidez cuando el plazo de las cuentas por pagar no es igual al plazo de las cuentas por cobrar a pesar de que el costo y la venta se hayan generado en el mismo momento. Entonces, las dos principales causas que pueden gene-

rar déficit de efectivo son los egresos que se presentan antes de los ingresos y la existencia de instrumentos de crédito.

Por último, se debe tener en cuenta el efecto que sobre estas causas tiene el “factor multiplicador”, debido a la continuidad de los diferentes ciclos productivos dentro de la vida de la empresa, lo que llevaría a agudizar la situación de iliquidez. Por tanto, el período que va desde la salida de efectivo por el costo hasta la entrada de efectivo generada por las ventas se denomina ciclo de efectivo.

Además, el ciclo operativo está compuesto por el ciclo económico y por el ciclo de efectivo, es decir, por un conjunto de operaciones cuyo inicio está dado por la generación del costo y termina con el ingreso del efectivo producido por las ventas.

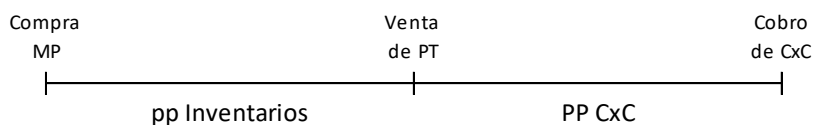
Ciclo de efectivo

Para comprender el ciclo de efectivo, primero es necesario conocer el ciclo operativo y el ciclo de pago. El ciclo operativo consta de dos partes: el período promedio de transformación de inventarios y el período promedio de cobro a los clientes. Aquí se considera el tiempo necesario para que el efectivo invertido en materia prima se convierta en producto terminado, sea vendido, se genere una cuenta por cobrar y ésta sea recuperada en efectivo. El ciclo de pago se refiere al período promedio de pago a los proveedores, que es el tiempo que transcurre desde que se hace el pedido a nuestro proveedor por productos o servicios y se paga la factura correspondiente.

Por tanto, el ciclo de efectivo se obtiene restando el ciclo de pagos del ciclo operativo. En otras palabras, el ciclo de efectivo es el tiempo que transcurre desde que se paga a nuestros proveedores por los productos o servicios recibidos hasta el momento que recuperamos nuestras cuentas por cobrar de los clientes.

A continuación, se presenta el ciclo operativo, que se expresa en días, y la manera de calcularlo a través de los índices financieros de operación.

Gráfico 2 - Ciclo de operación



Como se acaba de mencionar, el ciclo de operación está compuesto por los días de permanencia en bodega de los inventarios, sean materia prima, productos en proceso o productos terminados, y por los días que la empresa se demora en cobrar las facturas a sus clientes.

Entonces, tenemos que el ciclo de operación se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Ciclo de operación} = \text{pp inventarios} + \text{pp cobro} \quad (1)$$

Donde el período promedio de inventarios se obtiene con:

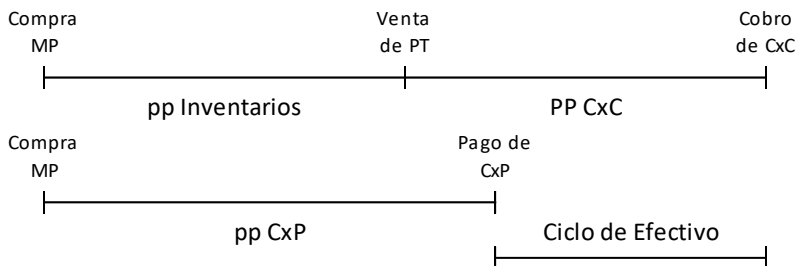
$$\text{pp de inventarios} = \frac{\text{inventario promedio} \times 365}{\text{costo de ventas}}$$

y el período promedio de cobro a clientes:

$$\text{pp de cobro} = \frac{\text{cuentas por cobrar} \times 365}{\text{ventas a crédito}}$$

Para calcular el ciclo de efectivo se debe restar el ciclo de pago a proveedores del ciclo de operación, como se presenta a continuación:

Gráfico 3 - Ciclo de efectivo



Por tanto, el ciclo de efectivo se obtiene de la siguiente manera:

$$\text{Ciclo de efectivo} = \text{pp inventarios} + \text{pp cobro} - \text{pp pago} \quad (2)$$

Donde el período promedio de pago a los proveedores se calcula de la siguiente manera:

$$\text{pp de pago} = \frac{\text{cuentas por pagar} \times 365}{\text{compras}}$$

Necesidades Operativas de Fondos

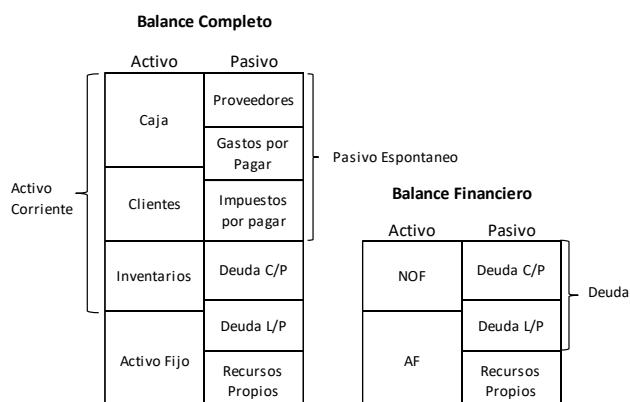
Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) son el corazón de un negocio, por lo que se lo puede definir como la inversión neta en activos y pasivos circulantes de naturaleza operativa que hay que financiar. Por otro lado, lo que el exceso del financiamiento a largo plazo con la inversión a largo plazo (Fondo de Maniobra) no pueda financiar, se lo deberá hacer con financiamiento negociado a corto plazo, a menos que en la empresa exista exceso de tesorería de forma permanente.

La inversión en una empresa está relacionada en parte con las actividades habituales que pertenecen al ciclo financiero de corto plazo, es decir con sus activos corrientes operativos. Esta inversión es financiada a través de recursos espontáneos, es decir los que tienen relación con el giro del negocio, que son conocidos como pasivos corrientes operativos. La diferencia entre estos activos y pasivos corrientes operativos se conoce como Necesidades Operativas de Fondos (NOF).

$$\text{NOF} = \text{activos corrientes} - \text{financiamiento espontaneo} \quad (3)$$

Dentro de los activos corrientes operativos (ACO), se tiene al efectivo operativo, las cuentas por cobrar a los clientes y los diferentes tipos de inventarios. Mientras que en el pasivo corriente operativo (PCO) se tienen los recursos que se generan gracias al giro del negocio, como las cuentas por pagar a proveedores, sueldos por pagar, impuestos por pagar, IESS por pagar, entre otras. Dentro de los pasivos corrientes, no se incluye el financiamiento negociado como los préstamos con instituciones financieras y las cuentas por pagar a proveedores que no han sido pagadas dentro de los plazos establecidos.

Gráfico 4 - Balance financiero



A este punto, es importante diferenciar las NOF contables, que son las que se obtienen desde las cuentas del balance de situación financiera, de la diferencia entre el activo circulante operativo y el financiamiento espontáneo, de las NOF reales, que son las que se obtendrían de las mismas cuentas, pero en caso de que se respete las políticas de pago a proveedores y que se mantenga una tesorería por debajo de lo deseado. Una vez que comparamos las NOF con el FM, se pueden presentar dos situaciones: tensiones de liquidez o exceso de liquidez.

Las NOF contables pueden ser menores a las reales porque el efectivo reflejado en el estado de situación financiera puede ser menor al planificado y, por otro lado, al tomar información del estado de situación financiera se pueden restar recursos teóricamente espontáneos pero mayores a los obtenidos, por lo que en realidad no son recursos espontáneos. En este caso tenemos tensiones de liquidez. Por otro lado, las NOF contables pueden ser mayores que las reales debido a que el activo corriente contable puede incluir efectivo por encima del necesario para la operación.

Lo que interesa al momento de realizar este análisis, son las NOF reales. Esto nos lleva a comparar las NOF reales con las NOF teóricas que la empresa debería tener, las cuales se generan por la actividad de la empresa, en particular por el efectivo operativo mínimo necesario, las cuentas por cobrar a clientes, inventarios, cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones con el SRI o el IESS, por los períodos promedio teóricos con los que la empresa opera.

Es fundamental detectar si los problemas de una empresa son de funcionamiento, es decir de su gestión operativa, o de planteamiento, que está relacionado con la estructura financiera de la empresa. Para esto es útil analizar los índices operativos como los períodos promedios de cobro, pago e inventarios, así como los días de tesorería que miden la capacidad de pago al contado, y compararlos con un referente como el sector, la competencia, sus objetivos, entre otros, identificando la razón de estas desviaciones y su impacto monetario.

Para calcular las NOF necesarias o teóricas es necesario obtener los datos de la actividad de la empresa como ventas, costo de ventas, consumos y compras; y los períodos promedios de cobro, pago e inventarios teóricos o con los que trabaja la empresa.

Fondo de Maniobra

El fondo de maniobra son los recursos permanentes, recursos propios y la deuda a largo plazo, disponibles para financiar las necesidades operativas de fondos luego de haber cubierto los activos de largo plazo. Por tanto, el FM se obtiene restando de los recursos permanentes la inversión en activos de largo plazo, como se indica a continuación:

