
Paraguas teórico de la optimización del circulante operativo

PID_00260575

Joan Gómez Munuera

Tiempo mínimo de dedicación recomendado: 2 horas



Joan Gómez Munuera

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Barcelona. Máster de Comercio exterior por la EAE Business School de Barcelona. PDD por el IESE Business School. Experiencia profesional: socio director del área de Corporate Finance en MORISON AC; consejero independiente de varias empresas. Experiencia docente: profesor-consultor en la UOC, en programas de dirección financiera, finanzas operativas y estructurales, finanzas corporativas, valoración de empresas, control de gestión, etc. MBA, EMBA, In Company.

El encargo y la creación de este recurso de aprendizaje UOC han sido coordinados por la profesora: Dolors Plana Ertá (2019)

Primera edición: septiembre 2019
© Joan Gómez Munuera
Todos los derechos reservados
© de esta edición, FUOC, 2019
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Diseño: Manel Andreu
Realización editorial: Oberta UOC Publishing, SL

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño general y la cubierta, puede ser copiada, reproducida, almacenada o transmitida de ninguna forma, ni por ningún medio, sea éste eléctrico, químico, mecánico, óptico, grabación, fotocopia, o cualquier otro, sin la previa autorización escrita de los titulares del copyright.

Índice

Introducción	5
1. La planificación del circulante (planificación a largo plazo y planificación a corto plazo)	7
2. Ciclos económicos de la empresa	9
3. Análisis del circulante de la empresa para la toma de decisiones	10
3.1. Fondo de maniobra o solvencia a largo plazo (<i>working capital</i> y necesidades operativas de fondos)	10
3.2. La solvencia a corto plazo – el periodo de maduración y la gestión de tesorería	13
3.3. El periodo de maduración	13
4. Ratios de liquidez o equilibrio financiero a corto plazo	17
5. Conclusiones	19
6. Conceptos clave	20
Bibliografía	21

Introducción

El objetivo de cualquier empresa con relación a su capital circulante es optimizarlo con la mínima inversión y el menor coste posible.

Las empresas necesitan analizar y distinguir los dos bloques en que se descompone su capital circulante, *working capital*, o circulante operativo, a saber:

1) Activo corriente o circulante

- *Stocks* de materias primas.
- *Stocks* de productos en cursos.
- *Stocks* de productos acabados.
- Cuenta de clientes.
- Cuenta de deudores.
- Cuenta de Caja y Bancos.

2) Pasivo corriente o circulante

- Cuenta de proveedores.
- Cuenta de acreedores.
- Crédito bancos a corto plazo (C. P.)

La falta de planificación del capital circulante por parte del *top management* de las empresas puede desembocar en situaciones de desequilibrios y afectar a la salud financiera, de la solvencia y de la rentabilidad de la empresa.

El nivel del capital circulante de la empresa debe determinarse en función de los objetivos planificados por alcanzar, de la velocidad con que se quieren conseguir los mismos y del entorno macro y microeconómico en que se mueve la empresa, es decir, de las restricciones que impone el mercado.

El nivel de cada masa que compone el circulante operativo de la empresa está condicionado y condiciona la explotación de las operaciones y el resultado económico de esta. Por ejemplo:

- **Una disminución en la cifra de ventas:** ¿cómo nos afecta?
- **Un cuello de botella en la cadena de producción:** ¿qué implicaciones tiene?
- **Un incremento de la morosidad en la cuenta de clientes:** ¿cómo nos impacta?
- **Una disminución del crédito de proveedores:** ¿qué información nos da?
- **La rotura de la cadena de suministros:** ¿cómo nos condiciona?
- **El incremento de los *stocks* en el almacén:** ¿qué interpretación le damos?
- **Restricción de las facilidades de crédito de bancos:** ¿cómo queda nuestra liquidez y solvencia?

En resumen, es fundamental que la empresa gestione de una forma eficiente los plazos de maduración tanto del activo como del pasivo operativo; es decir, mantener los niveles de *stocks* en el almacén que le permitan atender las peticiones de sus clientes sin acumular en exceso ni llegar a la rotura de servicio, gestionar de forma eficiente su cartera de clientes y de proveedores, para conseguir cobrar lo antes posible y pagar lo más tarde posible, y sobre todo detectar los problemas de liquidez de corto plazo que puedan llevar a la insolvencia de poder atender sus compromisos de pago asumidos. Todo lo expuesto anteriormente se traduce en facilitar e impulsar el desarrollo y el crecimiento equilibrado de las operaciones de la empresa; si este es excesivo y descontrolado (muchas empresas pueden morir de éxito por una mala gestión de las necesidades operativas de fondos –NOF–), se incrementan los costes de recursos financieros que se destinan a financiarlo.

1. La planificación del circulante (planificación a largo plazo y planificación a corto plazo)

La planificación es un instrumento esencial para el *top management* de las empresas; pues permite definir el punto de partida para establecer los objetivos de largo, medio y corto plazo.

La planificación permite una óptima asignación de los recursos financieros, humanos y de equipos para alcanzar las metas programadas.

Existen varias relaciones que debemos tener presente al planificar el capital circulante de las empresas:

- Según Peter Drucker, hay que distinguir entre eficiencia (es decir, hacer las cosas bien) y eficacia (hacer las cosas que le convienen a la empresa). La planificación está conectada con esta última definición.
- En la planificación estratégica, es donde el *top management* define los productos, mercados, procesos, estructura y estrategias que implementar para alcanzar los objetivos definidos por este. Así la planificación estratégica determina de forma directa los planes operativos para cada departamento, unidad de negocio, etc., dentro la empresa.
- En cambio la planificación financiera está totalmente interrelacionada con la planificación de la producción y de sus productos, con la planificación comercial y de distribución y con la planificación de recursos humanos.
- La planificación financiera tiene dos objetivos básicos: el primero de ellos es garantizar la viabilidad de nuevos productos y oportunidades de negocio y/o de nuevos proyectos de inversión para el desarrollo de la empresa y su crecimiento; el segundo objetivo es seguir garantizando la continuidad de las operaciones actuales de la empresa y que conforma su circulante operativo y de explotación.
- El ciclo de la planificación financiera debe permitir tener proyectados los horizontes de corto plazo, como el presupuesto de Tesorería y la cuenta de pérdidas y ganancias. Así mismo la planificación del circulante operativo de la empresa determina los niveles de las diferentes cuentas del activo y pasivo corrientes, que juntamente con los presupuestos de inversión y los balances proforma se encuentran enmarcados en el horizonte de medio plazo. Y, para finalizar con el largo plazo, se proyectarán la rentabilidad económica y financiera de la empresa para retribuir a sus accionistas a

través de la generación de valor añadido que se traducirá en el reparto de dividendos.

- La planificación del circulante de la empresa se centra en poder proyectar y controlar la liquidez de la empresa juntamente con la rentabilidad de las operaciones. Los presupuestos de Tesorería y de la cuenta de pérdidas y ganancias son utilizados por las empresas para planificar los flujos que afectan a su liquidez. En paralelo, los balances de situación proforma proyectados determinan los niveles que han de tener las diferentes cuentas del circulante operativos de la empresa y de su fondo de maniobra.

2. Ciclos económicos de la empresa

El **ciclo de explotación** o **ciclo dinero-mercancías-dinero** o **ciclo corto** viene determinado por el tiempo que, por término medio, tarda en recuperarse la inversión realizada en el proceso productivo o de explotación. Es decir, es el proceso que transcurre desde que una empresa compra sus materias primas, las transforma en productos acabados, las vende y cobra de sus clientes.

Su duración se llama **periodo medio de maduración** y corresponde al tiempo que por término medio tarda en volver a caja el dinero que ha salido de ella para hacer frente a las exigencias diarias del ciclo de explotación. Es, pues, el tiempo que por término medio tarda en dar una vuelta el activo circulante; es decir, el tiempo que tarda en «madurar» el dinero invertido en el proceso productivo. Durante ese tiempo, los recursos financieros empleados por la empresa están inmovilizados: cuanto más se reduzca, mayor será su rentabilidad.

El **ciclo de renovación del ANC = activo no corriente o ciclo a largo plazo o de capital**, viene determinado por la vida útil, o sea, el periodo de tiempo durante el cual los bienes que forman parte del activo no corriente pueden ser utilizados por la sociedad según criterios técnicos y económicos. El desgaste del valor del bien por el paso del tiempo, la depreciación, se refleja gradualmente en los costes de producción, a través de un proceso de amortización.

Se puede establecer una correspondencia entre los ciclos económicos de cualquier empresa y la composición de su estructura económica y financiera. Por una parte, el ciclo de explotación o ciclo dinero-mercancías-dinero o ciclo corto afecta fundamentalmente a las **partidas del activo y pasivo corriente**.

Por otra parte, el **ciclo de renovación del ANC o ciclo a largo plazo o de capital** se encuentra relacionado con las **partidas de activo y pasivo no corriente**. Este ciclo implica la aplicación de recursos financieros en activos inmovilizados que permitan activar y garantizar el sistema productivo de la empresa.

La gestión de la empresa a través de sus ciclos económicos debe permitir la paulatina liquidación y renovación de sus inversiones para hacer frente al crecimiento progresivo de las obligaciones de pago. Las empresas deben tener en cuenta la sincronía entre los ciclos de explotación o ciclo corto, y el de capital o ciclo a largo, así como la relación entre estos y las diferentes partidas de la estructura económica y financiera.

3. Análisis del circulante de la empresa para la toma de decisiones

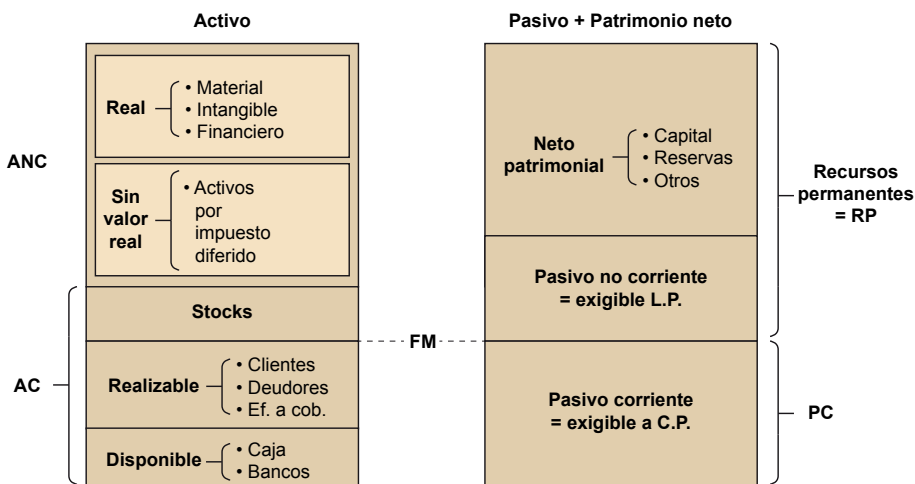
Con el análisis del capital circulante o *working capital*, pretendemos detectar en qué situación se encuentra la empresa y en función de este resultado tomar decisiones para su optimización.

3.1. Fondo de maniobra o solvencia a largo plazo (*working capital* y necesidades operativas de fondos)

Si el análisis estratégico es necesario para enmarcar las condiciones del mercado en el que la empresa desarrolla su actividad, el análisis patrimonial y, más en concreto, su equilibrio financiero, se convierte en una condición necesaria, aunque no suficiente, de supervivencia. Ahora bien, dado que el balance representa la situación patrimonial de la empresa en cada momento (ver figura 1), será en este estado económico-financiero en el que podremos encontrar la información necesaria para llevar a cabo tal diagnóstico.

Una empresa se encuentra en equilibrio financiero cuando los **recursos permanentes** (FP = fondos propios + PNC = pasivo no corriente) financian el **activo no corriente** y al mismo tiempo permite financiar parte del AC = activo corriente. Es lógico, ya que, en caso contrario, una parte de los activos fijos permanentes estarían siendo financiadas con recursos financieros a corto plazo, lo que podría eventualmente llevar a la empresa a un incumplimiento de sus compromisos de pago, si la exigibilidad de las deudas del pasivo corriente (PC) fuese más rápida que la generación de fondos del AC.

Figura 1. Balance de situación – Equilibrio financiero de la empresa



FM = Fondo de maniobra, FM= (AC-PC) o (RP-ANC).

La comparación de masas patrimoniales del balance busca verificar si la situación patrimonial de la empresa está en equilibrio. Podemos encontrarnos con las siguientes situaciones:

Equilibrio cuando $FM = AC = PC$, o lo que es lo mismo $FM = 0$, ya que $(AC - PC = 0)$

Como vemos el activo no corriente se financia con fuentes de financiación ajenas a largo plazo y recursos propios, así como el activo corriente con pasivo corriente. Es una situación de perfecto equilibrio.

Es conveniente puntualizar que si el pasivo corriente venciera antes que el activo corriente, entonces tendríamos una situación de suspensión de pagos, aunque el activo corriente fuera de igual cuantía que el pasivo corriente.

Situación favorable cuando el fondo de maniobra es positivo, es decir, $FM = AC - PC$ sea $>$ que 0 , es decir, **FM positivo**.

Este caso es igual que el anterior, pero la diferencia está en que el AC es mayor que el PC. Es decir, las deudas a corto plazo se financian con activos operativos que vencen a corto plazo; además, estos se financian también con una parte del pasivo no corriente, que tampoco interesa que sea muy grande. Esta situación no es problemática para la empresa, pues puede pagar sus deudas al vencer sus activos a corto plazo antes que el pasivo de largo plazo y tener activos a corto plazo suficientes para pagar sus deudas de corto plazo. Siempre suponiendo que el activo operativo a corto plazo tenga una rotación mayor que el pasivo operativo de corto plazo.

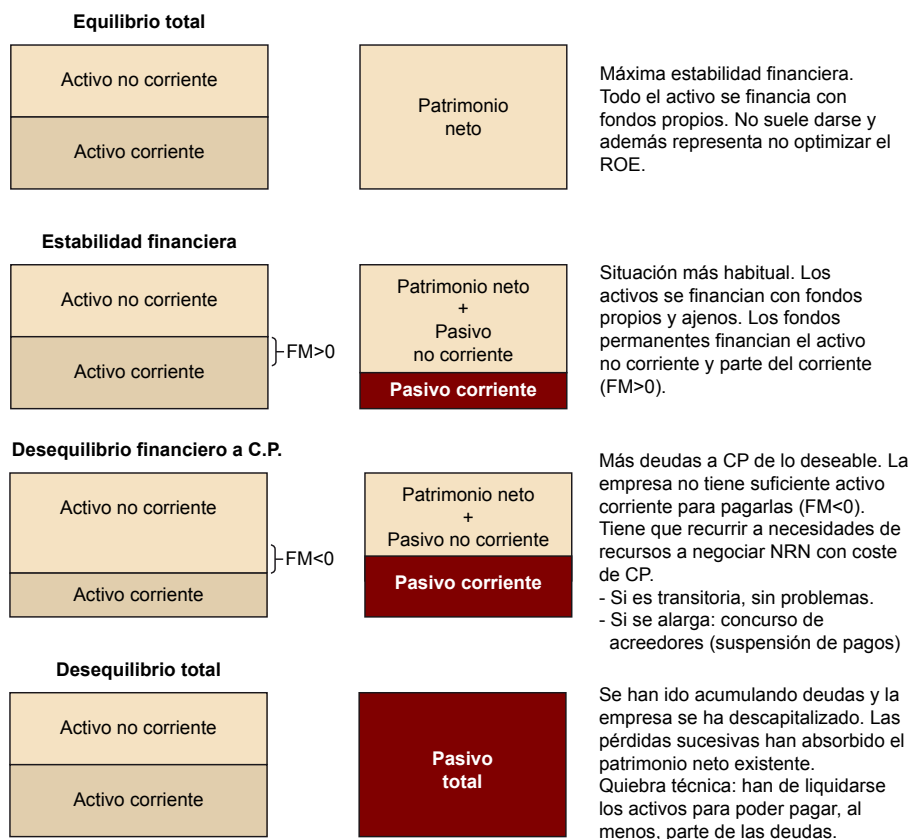
Situación de desequilibrio cuando el fondo de maniobra es negativo, es decir, $FM = AC - PC$ sea $<$ que 0 , es decir, **FM negativo**

En este caso el PC = pasivo corriente es mayor que el AC = activo corriente, y eso supone en principio que, al ser las deudas a corto plazo mayor que los activos operativos a corto plazo, la empresa, para evitar tensiones de liquidez en los pagos, tiene que vender parte de sus activos corrientes para poder obtener liquidez, y así pagar las deudas vencidas. Si este fenómeno se da en una cuantía importante, lo que sucederá es que la empresa se descapitalice. La empresa, al vender sus activos no corrientes, pierde aquellos medios de producción que le permiten efectuar la explotación de la empresa.

El hecho de encontrarnos con un $PC > AC$ no debe hacernos pensar que podamos estar ante una situación de problemas de tesorería. Puede suceder que el activo corriente tenga una rotación más rápida que la del pasivo corriente.

En ese caso, no habría problema. Otra explicación puede ser el sector en el que opere la empresa. Las empresas de servicios o las grandes superficies no suelen tener activos corrientes muy grandes, pues una vez que se efectúa el servicio se produce el cobro (por anticipado, o al contado) y tampoco tienen *stocks* elevados. En ese caso, un fondo de maniobra negativo no implica una mala situación financiera preocupante.

Figura 2. Fondo de maniobra o capital circulante – Situaciones de equilibrio y desequilibrio



Finalmente, conviene destacar que el equilibrio financiero está relacionado con el **nivel de solvencia** que ofrece la empresa al mercado en el que desarrolla sus actividades.

El equilibrio financiero a corto plazo se corresponde con la solvencia a corto plazo. Definimos solvencia a corto plazo como **la capacidad de una empresa para atender las obligaciones de pago** que tienen vencimiento en un horizonte temporal próximo, generalmente **menor a un año**.

En cambio, el equilibrio financiero a largo plazo implica **la capacidad de atender las obligaciones de pago que se manifiestan en el largo plazo**; es decir, en periodos **mayores a un año**, y que se encuentra relacionado con las inversiones realizadas por la empresa en el activo no corriente

Cualquier desequilibrio financiero, es una alarma ante futuros problemas de liquidez, que se debe complementar con un análisis de la solvencia a corto plazo y la rotación del circulante operativo.

3.2. La solvencia a corto plazo – el periodo de maduración y la gestión de tesorería

A priori, un fondo de maniobra negativo indica una situación de baja solvencia a corto plazo en la empresa. El análisis de la gestión del capital circulante o *working capital* empieza centrándose en el análisis de los principales activos corrientes, o sea, los deudores o cuentas que cobrar, los *stocks*, la tesorería y los activos financieros negociables.

Como sabemos, el equilibrio a corto plazo de la empresa se encuentra relacionado con el ciclo de explotación; este supone el proceso de conversión de las mercancías en productos terminados, su comercialización y cobro. Tomando como referencia la demanda del mercado, este ciclo corto, junto con la dimensión del activo no corriente, van a determinar la capacidad productiva de la empresa.

El estudio de la solvencia a corto plazo requiere el análisis del periodo medio de maduración y la gestión de la tesorería.

Figura 3. La solvencia a corto plazo: gestión financiera de corto plazo

Gestión del circulante	en función del:	Período medio maduración económico y financiero
	conocimiento sobre	Flujos reales y financieros
	Gestión Tesorería	Operativa (flujos y sistemas de cobro y pagos)
		Financiera (gestión de excedentes y política financiación bancos)
	Componentes	Modelos de Gestión tesorería y de <i>cash management</i>
	Gestión clientes y proveedores	Riesgo de crédito
		Control plazos cobro y pagos
	Gestión existencias	Costos de inventario <i>stocks</i>
		Modelos de inventario <i>stocks</i>

3.3. El periodo de maduración

El ciclo de explotación o ciclo dinero-mercancías-dinero o ciclo corto determina el tiempo que tardan en liquidarse las inversiones en activo corriente, como las materias primas y los productos terminados, la cuenta de clientes. Conocer este periodo de tiempo permite determinar el **capital circulante**, es decir, el volumen de recursos financieros necesarios para garantizar la continuidad del ciclo de explotación. La duración de este ciclo es el denominado **periodo medio de maduración**.

El conocimiento de la duración de este ciclo constituye una cuestión relevante para evaluar las necesidades financieras de la empresa y la forma en que deben ser atendidas para asegurar el equilibrio financiero.

Sin embargo, la gestión de la empresa no se orienta únicamente a la recuperación de la inversión, sino que además persigue la obtención de un excedente que haga aumentar su rentabilidad y la generación de valor añadido. En cualquier caso, la recuperación de la inversión determina automáticamente el inicio de un nuevo ciclo de explotación.

Definimos el periodo medio de maduración como el tiempo que transcurre desde que se invierte una unidad monetaria en el proceso productivo hasta que se recupera con el cobro de clientes. Esta definición corresponde a lo que se conoce como periodo medio de maduración económico (PMME). Hay que tener en cuenta que la empresa también recibe financiación del mercado; es el periodo medio de crédito que nos conceden los proveedores (PMPP). Es decir, el periodo durante el cual los proveedores no nos exigen el pago. Esto implica que durante ese periodo nos están financiando los proveedores. La diferencia entre el periodo medio de maduración económico y el crédito medio recibido de proveedores es el periodo medio de maduración financiera (PMMF).

Actuar sobre el periodo medio de maduración es necesario muchas veces, pero hay que tener en cuenta que hay que hacerlo viendo todo el proceso en su conjunto. Si, por ejemplo, disminuimos el tiempo de recepción de las materias primas, pero no disminuimos el periodo medio de fabricación, entonces lo que sucederá es que aumentará el inventario de materias primas y se habrá agravado el problema. Incluso si logramos disminuir el tiempo de fabricación, en caso de que no logremos reducir el periodo medio de ventas entonces, lo que sucederá es que aumentará el *stock* (inventario) de productos terminados. Así, al querer modificar alguna etapa del periodo medio de maduración, hay que ver cómo afectará a las demás.

Es prioritario pues hacer un seguimiento exhaustivo de una serie de ratios o parámetros para ver su impacto en la liquidez y las medidas de mejora que debe tomar la dirección de la empresa, como por ejemplo:

1) Ratio de días de cobro de nuestra cartera de clientes: número de días que la empresa tarda, como media, en cobrar de sus clientes; se trata de financiación que la empresa da al mercado. Un incremento de esta ratio supone un empeoramiento de la tesorería de la empresa, ya que consume más recursos financieros.

2) Ratio de días de pago a nuestros proveedores: número de días en que la empresa tarda, como media, en pagar a sus proveedores; se trata de financiación que la empresa recibe del mercado. Si aumenta, se está obteniendo una mayor financiación de los proveedores.

El objetivo de cualquier empresa es cobrar antes de sus clientes y pagar lo más tarde a sus proveedores.

3) Ratio de días de los *stocks* en el almacén: número de días que la empresa mantiene, como media, su nivel de *stocks* (materias primas, productos en curso, productos acabados) en el almacén. Un aumento de este implica que hay que financiar un mayor volumen de estos; por tanto, un mayor uso de recursos financieros que disminuyen la liquidez.

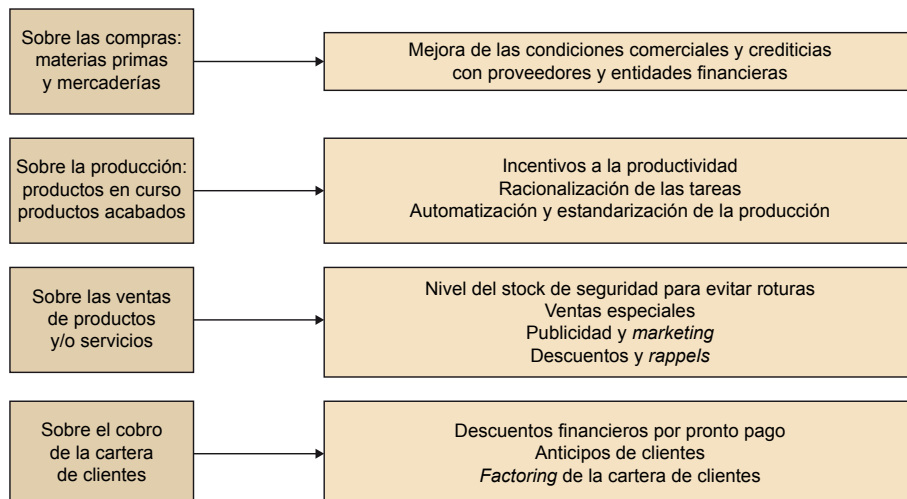
4) Ratio de días de caja: saldo de caja necesario para cubrir los gastos de los próximos días. Es una ratio de cobertura que debe ajustarse al mínimo necesario para no tener tesorería ociosa.

Son muchas y variadas las acciones mediante las que podemos reducir la temporalidad del ciclo de explotación o ciclo corto:

- Negociación con los proveedores.
- Incentivos a la productividad.
- Mecanización y estandarización de la producción.
- *Stocks* de seguridad.
- Ventas especiales.
- Descuentos y *rappels*
- Anticipos de clientes.
- Contratos *factoring* y *confirming*.

En la figura 4 se muestran algunas acciones concretas que permiten mejorar el circulante operativo de la sociedad.

Figura 4. La toma de decisiones que mejoran el circulante operativo de la empresa.



El objetivo de la empresa es conseguir que el tiempo de recuperación de la inversión en el circulante operativo sea el menor posible; por lo tanto, se persigue que las necesidades de financiación también lo sean, así se evitarán posibles desequilibrios y se logrará una menor utilización de financiación bancaria.

Por último, y dadas las actuales necesidades de financiación de las empresas, todo lo visto hasta ahora se tendría que combinar con el análisis del grado de apalancamiento financiero de la empresa para poder tomar una posición sobre el endeudamiento o *peak funding* (punta de financiación) de las proyecciones financieras del presupuesto elaborado.

A mayor **endeudamiento**, mayor **riesgo** financiero.

4. Ratios de liquidez o equilibrio financiero a corto plazo

Las ratios de liquidez, con sus diferentes clasificaciones, nos permiten hacernos una idea aproximada de la capacidad de la empresa para afrontar deudas y obligaciones en el corto plazo. De ahí la importancia del cálculo de estos y de su evolución dinámica a lo largo de varios ejercicios (análisis horizontal) para ver si su tendencia mejora o empeora.

$$RATIO DE LIQUIDEZ = \frac{ACTIVO CORRIENTE}{PASIVO CORRIENTE}$$

Para que la empresa no tenga problemas de liquidez, **la ratio de liquidez debe estar entre 1,5 y 2**. Si la ratio es inferior a 1, la empresa podría tener problemas para atender pagos; en este caso, se aconseja que el fondo de maniobra sea positivo. Si la ratio es muy superior a 2, se podría considerar que se tienen activos corrientes ociosos y, por tanto, se pierde rentabilidad.

$$RATIO DE TESORERIA - TEST ACIDO - = \\ = \frac{ACTIVO CORRIENTE - STOCKS}{PASIVO CORRIENTE}$$

Mide la capacidad de la empresa para pagar las obligaciones a corto plazo sin tener que recurrir a la venta de los *stocks*. Del activo corriente, se descartan los *stocks* por ser los activos menos líquidos. **Su valor aconsejable entre 1,2 y 2**.

$$RATIO DE TESORERIA - INMEDIATA - = \\ = \frac{DISPONIBLE EN EFECTIVO + BANCOS}{PASIVO CORRIENTE}$$

Esta ratio de tesorería inmediata tiene por objeto medir la capacidad de una empresa de hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos disponibles a corto plazo. **Su valor aconsejable 0,3**.

$$RATIO del FONDO DE MANIOBRA = \frac{FONDO DE MANIOBRA}{ACTIVO CORRIENTE}$$

Indica dentro del activo corriente cuánto supone el fondo de maniobra. Muestra si el fondo de maniobra, es relativamente importante. **Su valor aconsejable debe estar comprendido 0,5 - 1**.

Las suspensiones de pagos o concurso de acreedores suelen venir provocadas por problemas en esta ratio, ya que, a pesar de **vender** mucho más la empresa, si esta **no cobra**, acaba habiendo **problemas de liquidez**.

$$\begin{aligned} \text{RATIO de DÍAS del DISPONIBLE} &= \\ &= \frac{\text{DISPONIBLE (Caja+Bancos)}}{\text{PAGOS ANUALES}} \times 365 \end{aligned}$$

Esta ratio indica de forma orientativa, ya que tanto el disponible como las deudas por pagar de forma inmediata fluctúan considerablemente a lo largo del año, el número de días en que se podrán atender los pagos con el disponible existente.

$$\begin{aligned} \text{RATIO de LIQUIDEZ OPERATIVA} &= \\ &= \frac{\text{CASH FLOW OPERATIVO} - \text{BAIT} + \text{AMORTIZACIONES} + \text{PROVISIONES}}{\text{TOTAL VENTAS NETAS}} \times 365 \end{aligned}$$

Nos indica la cantidad de efectivo que genera la compañía por cada euro vendido. Nos puede ayudar a calcular el impacto del aumento o disminución de las ventas en la tesorería de la empresa.

$$\begin{aligned} \text{RATIO de FINANCIACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE} &= \\ &= \frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{ACTIVO CORRIENTE}} \end{aligned}$$

Esta ratio ha de ser menor que 1 para conseguir una solvencia inmediata de la empresa. Si no fuera así, indicaría que parte del activo no corriente estaría financiado por deudas a corto plazo, con el consiguiente riesgo para la empresa.

En la figura 5 se recogen un conjunto de señales de alerta a las que tenemos que prestar atención, pues pueden indicar una falta de liquidez.

Figura 5. Señales de alerta en la liquidez de la empresa

- 1) Descenso en el volumen de ventas.
- 2) Descenso del margen de contribución o margen industrial.
- 3) Pérdidas contables.
- 4) Previsión de subidas de tipos de interés.
- 5) Incremento en la tasa de impagados.
- 6) Reducción en la cobertura del riesgo de crédito: Axesor, Mapfre, etc.
- 7) Incremento del periodo medio de cobro de clientes, un incremento en el periodo medio de maduración económico «PMME».
- 8) Incremento del nivel de stocks en almacén, un incremento en el periodo medio de maduración económico «PMME».
- 9) Reducción del periodo medio de pago a proveedores, un incremento en el periodo de maduración financiero «PMMF».

5. Conclusiones

La planificación del capital circulante, su análisis y el seguimiento en indicadores y ratios, tienen como objetivo llevar a cabo:

- El circulante operativo de la empresa es una inversión que tenemos que financiar, como el resto de las inversiones en el inmovilizado; por tanto, consume recursos financieros. Y esto representa unos mayores gastos financieros por intereses.
- Un análisis de la situación de **liquidez** y de la **solvencia**: ¿la empresa podrá hacer frente a los pagos comprometidos, sobre todo a corto plazo?
- El capital circulante o fondo de maniobra solo tiene que ver con el pasivo del balance, es decir, obtención de recursos «Recursos Permanentes = Capital + Deuda a L. P.», solo tiene que ver con el planteamiento o estrategia de la empresa.
- Las diferencias entre el capital circulante y las NOF nos dará en cada momento los superávits o déficits de tesorería; por consiguiente, si tenemos que buscar recursos de deuda a corto plazo con interés explícito para financiar situaciones de déficit.
- La situación de equilibrio financiero: ¿el balance está suficientemente equilibrado? ¿Es correcto el nivel de adecuación entre los grados de la liquidez de los activos y de la exigibilidad de los pasivos?
- Los objetivos financieros dentro del presupuesto anual de las operaciones deberá recoger, en términos cuantitativos, los volúmenes máximos de inversión en el circulante; es decir, derivados del plazo medio de maduración financiera.
- Todas las direcciones de áreas de la empresa deben ser conscientes no solamente del impacto económico de las operaciones, que se recoge en la cuenta de pérdidas y ganancias, sino también del impacto financiero de las decisiones operativas, que se recogen en la cuenta de resultados por debajo del BAIT = beneficio antes de intereses e impuestos = beneficio operativo.
- Habrá que generar un cuadro de mando que contemple las variables críticas, su evolución, su desviación, así como medidas correctoras para evitar situaciones críticas de liquidez.

6. Conceptos clave

El objeto del fondo de maniobra es cubrir las diferencias de rotación entre el activo corriente y el pasivo corriente.

El fondo de maniobra representa el volumen de recursos a largo plazo (en exceso del inmovilizado) que nos queda disponible para financiar las operaciones; es decir, es un concepto de pasivo relacionado con la estructura básica de financiación de la empresa.

Los flujos de tesorería del circulante y el beneficio de las operaciones son conceptos totalmente diferentes:

1) **Los flujos de tesorería** corresponden a los términos financieros de entrada y salida de dinero.

2) **El beneficio** corresponde a los términos económicos de venta de los productos y servicios de la empresa y al coste de producirlos.

3) **Nos podemos encontrar con empresas que presentan:**

- Elevada liquidez y elevado beneficio.
- Elevada liquidez y bajo beneficio, incluso puede darse el caso de pérdidas.
- Elevado beneficio y baja liquidez.
- Bajo beneficio y baja liquidez, incluso con pérdidas.

El análisis y la optimización del circulante operativo a través del estudio del periodo medio de maduración del activo corriente y del pasivo corriente repercutirán en optimizar la liquidez, la tesorería y el crecimiento sostenible de la empresa.

Bibliografía

Bernal García, J. J. y García Pérez de Lema, D. (2009). «El análisis económico y financiero de la empresa a partir del nuevo PGC. Ratios financieras». *Estrategia Financiera* (núm. 261, págs. 28-34). Editorial Walters Kluwer.

Bernal García, J. J. y García Pérez de Lema, D. (2009). «El análisis económico y financiero de la empresa a partir del nuevo PGC. Ratios económicas». *Estrategia Financiera* (núm. 263, págs. 22-31). Editorial Walters Kluwer.

Faus, Josep; Tàpies, Josep. *Finanzas operativas. gestión financiera de las operaciones del día a día*. IESE.

Mallo, Carlos; Merlo, José. *Control de gestión y control presupuestario*. Editorial McGraw-Hill.

Martínez Abascal, Eduardo (2005). *Finanzas para directivos*. McGraw-Hill. IESE.

Martínez Pedrós, Daniel; Milla Gutiérrez, Artemio. *Como elaborar y controlar los presupuestos anuales*. ESIC.

Massons, Joan. *Finanzas para profesionales de marketing y ventas*. Editorial Deusto.

Ollé Gómez, David (2012). «La gestión de ratios para evitar riesgos». *Estrategia financiera* (núm. 298). Editorial Wolters Kluwer.

Pérez-Carballo Veiga, Juan F. *Estrategia y políticas financieras*. ESIC.

Suárez, Andrés S. **Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa.** Editorial Pirámide.

Welsch, Glenn A; Milton, Ronald W. *Presupuestos, planificación y control*. Editorial Prentice Hall.

Westwick, C. A. *Manual para la aplicación de ratios de gestión*. Editorial Deusto.

