

# Auditoría de gestión de las Necesidades Operativas de Fondos. Casos prácticos

«»→ **LLAS NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF) EN EL ÁMBITO DE LA GESTIÓN FINANCIERA ES ESENCIAL PARA EL CONTROL DE LA LIQUIDEZ EN LA EMPRESA Y PARA LA PREVISIÓN DE LA MISMA; TIENE UN GRAN IMPACTO SOBRE LAS POSIBILIDADES DE CRECIMIENTO EN LA EMPRESA Y AFECTA DE LLENO A SU CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO. ADEMÁS, INCLUIR LA AUDITORÍA DE GESTIÓN DE LAS NOF DENTRO DE LOS PROGRAMAS DE TRABAJO HABITUALES DE LOS AUDITORES INTERNOS O CONTROLLERS FINANCIEROS DE LA EMPRESA ES IMPORTANTE.**

Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) han irrumpido recientemente en el campo de las finanzas de empresa como un concepto tremendamente útil en la gestión financiera.

Este concepto recoge el *core business* de un negocio (compra, producción, almacenamiento, venta y cobros y pagos de explotación), por tanto, podemos definirlo como la inversión neta en activos y pasivos circulantes de naturaleza operativa que hay que financiar, y que nos permite identificar de una forma precisa la cuantía de dicha financiación; puesto que los recursos a largo plazo en exceso de los inmovilizados (fondo de maniobra) no puedan financiar, necesariamente deberán ser cubierto por recursos negociados de terceros (deuda bancaria a corto plazo); salvo, claro está, que en la empresa existan excedentes de tesorería de forma permanente.

Dada la importancia de las NOF, hemos considerado necesario incluir su conocimiento, su cálculo, su control, su evaluación, su seguimiento y su optimización como parte de las funciones de auditoría de gestión que desarrolla el *controller* financiero de la empresa.

De acuerdo con lo anteriormente mencionado, el objeto de presente trabajo es el siguiente:

- Introducir el concepto de necesidades operativas de fondos (NOF) y establecer los métodos para su cálculo.
- Introducir el concepto de fondo de maniobra (FM) y exponer su significado y el cambio de enfoque desde la óptica contable a la financiera.
- Contrastar la información financiera que nos brinda las NOF “versus” FM como elemento clave de la gestión financiera (finanzas operativas y estrategia financiera).

- Establecer las NOF como elemento clave de la gestión financiera de la empresa, especificando los principales riesgos de una gestión inadecuada de las mismas.
- Establecer un programa de auditoría de gestión para el análisis de las NOF.

## Introducción al concepto de necesidades operativas de fondos

La actividad de cualquier empresa supone la realización de inversiones relacionadas con sus actividades habituales, esto es, sus activos circulantes operativos (la inversión en existencias, la inversión en clientes y el mantenimiento de una tesorería mínima operativa).

**ARTEMIO MILLA GUTIERREZ**

Socio director de Altair Consultores en Finanzas Corporativas

## Hoja técnica

**Autor:** Milla Gutiérrez, Artemio

**Título:** Auditoría de gestión de las Necesidades Operativas de Fondos. Casos prácticos

**Fuente:** Estrategia Financiera nº 187. Septiembre 2002.

**Localización:** 84 /2002

**Resumen:** Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) en el ámbito de la gestión financiera de la empresa es un concepto relativamente novedoso en el análisis financiero. De ahí que el objetivo de este artículo sea introducir el concepto de NOF y establecer los métodos para su cálculo, facilitar la definición de fondo de maniobra y el cambio de enfoque desde la óptica contable; así como establecer las NOF como elemento clave de la gestión financiera de la empresa y realizar un programa de auditoría de gestión para el análisis de las NOF. Todo ello se explica con casos prácticos.

**Descriptores:** Control de gestión, planificación financiera, dirección financiera, fondo de maniobra, tesorería, Necesidades Operativas de Fondos.



Frente a estas inversiones, la empresa cuenta con unas financiaciones propias del negocio: los pasivos circulantes operativos (la financiación de proveedores, acreedores y saldos con entidades públicas de tipo operativo).

De esta forma, podemos identificar un concepto, al que denominaremos Necesidades Operativas de Fondos (NOF) y que recogerá, en todo momento, la inversión neta de la empresa en activos y pasivos circulantes de naturaleza operativa.

En la figura 1 mostramos los conceptos incluidos en las NOF.

**Figura 1 - Necesidades operativas de Fondos (NOF)**

**+ Activo Circulante Operativo (ACO):**

- + Existencias
- + Clientes
- + Tesorería Operativa

**- Pasivo Circulante Operativo (PCO):**

- Proveedores
- Acreedores
- +/- Saldos con Hacienda Pública Operativos

Por activo circulante operativo (ACO) entendemos la suma de todos los clientes, sin deducir los clientes descontados, más los inventarios y más la tesorería operativa de funcionamiento. Esta última cifra representaría aquel volumen de tesorería que se consideraría adecuado para las necesidades ordinarias de funcionamiento de la empresa.

Por pasivo circulante operativo (PCO) entendemos todos los recursos que se obtienen de una forma más o menos automática por el hecho de tener un negocio en marcha. Típicos entre ellos son:

- El crédito de proveedores por compras de materias primas o mercaderías
- Los acreedores por prestación de servicios
- Los impuestos y cuotas a la seguridad social pendientes de pago

No tendrían la consideración de operativos:

- Los recursos a corto plazo procedentes del descuento de efectos, de otras formas de crédito bancario o, en general, de cualquier fuente de recursos negociados a corto plazo; ya que la deuda bancaria no se considera.

- El crédito de proveedores en exceso de los plazos pactados, resultante de incumplimientos o retrasos en los pagos por parte de la empresa.

Desde la óptica del análisis de las NOF, conviene distinguir dos conceptos:

- Las NOF contables, que son las que surgen del balance de situación.
- Las NOF reales.

Si tomamos el activo circulante operativo de un balance de situación y le restamos los recursos a corto plazo no bancarios, obtendremos lo que podríamos llamar las NOF contables, que frecuentemente pueden ser muy distintas de las NOF reales.

En función de que tengamos exceso o tensiones de liquidez nos encontraremos ante las siguientes situaciones:

**1. Tensiones de Liquidez:** Las NOF contables suelen ser inferiores a las reales porque la tesorería del balance suele ser inferior a la deseada y, por otra parte, al tomar datos del balance, se pueden haber estado volúmenes de recursos teóricamente espontáneos pero más elevados que los concedidos, los cuales, por esta razón, no son realmente recursos espontáneos.

**2. Exceso de Liquidez:** Las NOF contables pueden ser superiores a las reales porque el circulante contable incluye volúmenes de tesorería por encima de los necesarios.

Dado que el concepto que nos interesa son las NOF reales, siempre contrastaremos dichas NOF reales con las NOF teóricas que la empresa debería tener, las cuales surgen de los volúmenes de actividad que generan las cuentas a cobrar, existencias, cuentas a pagar, saldos operativos con entidades públicas y tesorería mínima operativa por los períodos medios de maduración teóricos con los que la empresa opera.

Sin embargo, es posible que podamos reducir el montante de las NOF teóricas, de tal manera que para un cierto nivel de actividad de la empresa las NOF teóricas puedan ajustarse a lo que denominaríamos NOF óptimas; es decir, aquellas con las que la empresa debería trabajar si los plazos de maduración de cuentas a cobrar, cuentas a pagar y existencias fueran los óptimos.

También hay que señalar que la existencia de activos y pasivos circulantes de naturaleza no operativa (ACNO y PCNO) (ciertas cuentas de deudores y acreedores diversos no comerciales, por ejemplo) puede estar aportando o drenando una financiación que no tiene carácter de "estable"; por lo que su tratamiento a efectos de no tomar decisiones financieras erróneas es importante.

La existencia de estos ACNO y PCNO puede también ser un factor de distorsión en el análisis de las diferencias entre las NOF contables y las NOF reales que hay que considerar.

### La Eficiencia Operativa

Una cuestión crucial para detectar si los problemas de una empresa son de funciona-

miento (relacionado con su gestión operativa) o de planteamiento (relacionado con la estructura financiera con que se ha dotado a la empresa), es determinar si las NOF son las adecuadas o no.

Para este análisis pueden ser muy útiles las variables típicas que miden la eficiencia operativa, esto es el análisis del período medio de maduración (PMM):

- Plazo medio de cobro a clientes (PMM CxC).
- Plazo medio de pago a proveedores (PMM CxP).
- Días de tesorería (capacidad de pago al contado) (DTMO).
- Plazo medio de almacenamiento de materias primas (PMAMP).
- Plazo medio de almacenamiento de productos en curso (PMAPC).
- Plazo medio de almacenamiento de productos terminados (PMAPT).

Cada empresa debe conocer los valores correctos y razonables de cada una de estas variables, expresadas en días, en función de:

- La estacionalidad o asincronía, tanto en el modelo de negocio (compras, producción y ventas) como en la tesorería (diferencial entre plazos medios de cobro y plazos medios de pago).
- Las circunstancias del sector.
- Sus objetivos operativos.

El contraste de estos estándares con la realidad da siempre una idea de la importancia de las desviaciones, desde un punto de vista de la gestión operativa.

Dos cosas son importantes en este sentido:

- Identificar responsables;
- Medir en unidades monetarias el impacto financiero de las desviaciones.

La identificación de responsables no es, en ocasiones, tan fácil como parece. Un alargamiento en el plazo de pago de los clientes puede ser debido a:

- Un endurecimiento general en las condiciones de cobro.
- Cierta ligereza por parte de los representantes o vendedores obsesionados por cubrir sus cuotas, a la hora de conceder (explícita o implícitamente) plazos de pago más o menos generosos para determinados pedidos obtenidos en determinadas fechas o utilizar medios de cobro inadecuados desde la óptica de la empresa y que pueden alargar innecesariamente el mismo (por ejemplo, el cheque).

También un exceso de existencias de productos acabados será achacado por el área comercial al área de producción, "que no fabrican lo que vendemos", y por el área de producción al área comercial, "porque no venden lo que fabricamos".

## Analizar la posibilidad de optimar las NOF para la mejora de los plazos de maduración de las cuentas a cobrar, cuentas a pagar, existencias y tesorería mínima operativa son unos de los aspectos a considerar por el director financiero

Incluso un exceso de productos en curso de fabricación puede ser atribuido a compras por el director de fábrica, porque "tenemos la producción empantanada porque no nos llegan unos componentes que debían haber comprado hace tiempo".

No es nuestro propósito aquí echar las culpas a nadie. Insistimos en la necesidad de coordinación de las direcciones operativas entre sí y con la dirección financiera, para que todos puedan calibrar la importancia de poner remedio a los posibles fallos, y encontrar el camino para hacerlo.

Esto nos lleva de la mano a medir en unidades monetarias el impacto financiero de las desviaciones.

No es lo mismo decir simplemente "tenemos quince días más de los necesarios en materias primas" que añadir "esto representa una inversión innecesaria de 68.000 unidades monetarias, cuyos fondos podrían ser liberados (más adelante se ve un ejemplo de liberación de fondos por mejoras en los períodos medios de maduración).

Los aspectos que todo responsable de la dirección financiera de la empresa debería dominar respecto a las NOF son:

1. El cálculo de las NOF contables y reales a partir de la información de sus registros contables y considerando lo que antes hemos mencionado en relación con la diferencia entre NOF contables y reales, para poder realizar un control y seguimiento de su evolución.

2. La determinación de las NOF teóricas a partir del período de maduración (plazos de almacenamiento de existencias, plazo medio de cobro y plazo medio de pago), la estimación de la tesorería mínima operativa y de los saldos operativos con entidades públicas.

3. La comparación de las NOF reales con las NOF teóricas con el fin de identificar las áreas operativas causantes de las desviaciones (responsables), establecer las causas de dichas des-



viaciones y un plan de acción tendente a corregir dichas desviaciones.

4. Vigilar la relación de las NOF sobre la cifra de negocio con el fin de determinar las necesidades de financiación del día a día de la empresa. Especial importancia adquiere la vigilancia del dicho ratio de NOF sobre ventas anuales (expresado en porcentaje) ya que, en caso de crecer a lo largo del tiempo, puede indicar problemas en la gestión de alguna de las áreas operativas de la empresa (gestión de existencias, gestión de cuentas a cobrar o gestión de cuentas a pagar).

5. Analizar la posibilidad de optimizar las NOF en base a la mejora de los plazos de maduración de las cuentas a cobrar, cuentas a pagar, existencias y tesorería mínima operativa (por ejemplo, introduciendo medios de cobro que eviten el *float* financiero a favor del cliente, estableciendo días fijos de pago, ajustando los almacenes de materias primas a los plazos de aprovisionamiento y a las necesidades estimadas de consumo, mejorando el *layout* de la fábrica para evitar exceso de productos en curso, fabricando contra pedidos en lugar de contra existencias, si es posible, etcétera).

El concepto de NOF no es un dato exacto y fijo a lo largo del tiempo, sino que en cada momento nos mide la inversión neta en las operaciones; de hecho, hay que prestar especial atención a la evolución monetaria y composición de las NOF en las empresas con asincronía o estacionalidad porque sus demandas de financiación pueden oscilar sensiblemente a lo largo de un ejercicio.

Sin embargo, la cifra de las NOF por sí misma no nos dice si esta inversión es adecuada o no. Una empresa puede tener problemas financieros por haberse creado unas NOF innecesariamente altas. Esta empresa tendrá problemas de funcionamiento.

Por el contrario, si la empresa tiene problemas financieros a pesar de que sus NOF son

las estrictamente necesarias, deberemos concluir que hay algo en su planteamiento que falla: capital o en general recursos a largo demasiado escasos, exceso de inversión en inmovilizado, crecimiento excesivo no sostenible con los recursos de la empresa, etcétera, o una combinación de varios de estos factores.

Es curioso observar como en líneas generales la mayoría de las empresas plantean mecanismos muy complicados de aprobación de inversiones en activos fijos (instalaciones, vehículos, maquinaria, etc.) y, sin embargo, que poco interés muestran en las inversiones netas que están realizando en el día a día de la empresa (como no, en las NOF).

Este hecho entronca con otro de los aspectos habituales en un buen número de empresas: los directivos operativos suelen ser bastante conscientes del impacto de sus decisiones sobre la cuenta de resultados, pero muy poco conscientes, en general, del impacto de sus decisiones sobre el balance de situación y, sobre todo, sobre la posición de liquidez de la empresa.

La razón puede estar en que muchas empresas tienen mecanismos de incentivos a las direcciones operativas (retribuciones variables, bonos, premios, etc.) basados única y exclusivamente en elementos que afectan a variables de los beneficios (ventas, costes, márgenes, etc.), y muy pocas evalúan a sus directivos en función del impacto de sus decisiones sobre el balance de situación, concretamente sobre las NOF, o sobre la tesorería.

### Cálculo de las necesidades operativas de fondos

Para calcular las necesidades operativas de fondos necesarias o teóricas en una empresa tenemos dos métodos:

- Obtener los datos de la actividad de la empresa (ventas, costes de ventas, consumos y compras) y los períodos medios de maduración (PMM) de cuentas a cobrar, cuentas a pagar y existencias (materias primas, productos en curso y productos terminados) teóricos, o con los que trabaja la empresa y calcular de esta forma las NOF teóricas.

- Transformar los períodos medios de maduración antes citados en términos de días de venta, con el fin de obtener una medida homogénea de los días de venta a financiar. Multiplicando los días de venta a financiar por la cifra de venta media diaria obtendremos las NOF necesarias o teóricas.

Un ejemplo de cada caso nos ayudará a entender mejor el cálculo de las necesidades operativas de fondos teóricas.

Los conceptos de necesidades operativas de fondos y de fondo de maniobra son complementarios aunque de naturaleza radicalmente distinta

## CASO 1: Cálculo de las NOF en Función de los PMM

### Datos

A continuación se ofrecen la siguiente información de la Compañía SOLVER, S.L.. Los datos de actividad hacen referencia a la actividad diaria.

En base a esa información se pide calcular las NOF teóricas.

Concepto	Unidades Monetarias
Ventas	5.000
Compras de Materias Primas	3.000
Consumo de Materias Primas	2.500
Coste de Producción	1.000

Y

Concepto	Días
Plazo Medio de Cobro de Clientes	40
Plazo Medio de Pago a Proveedores	46
Plazo Medio de Almacenamiento de Materias Primas (MP)	6
Plazo Medio de Almacenamiento de Productos Terminados (PT)	8

### Resolución

NOF	Actividad	Días	Saldo de NOF
+ Cuentas a Cobrar	5.000	40	200.000
+ Existencia de MP	2.500	6	15.000
+ Existencia de PT	3.500	8	28.000
- Cuentas a Pagar	(3.000)	(46)	(138.000)
<b>Totales</b>			<b>105.000</b>

## CASO 2: Cálculo de las NOF en Función de los Días de Venta a Financiar

### Datos

A continuación se ofrecen la siguiente información de la Compañía SOLVER, S.L.

Se estima que la cifra de ventas para el año 2002 va a ser de 200.000 unidades monetarias y que las mismas se van a repartir de manera homogénea a lo largo del año.

Los plazos medios de maduración teóricos son los siguientes:

Concepto	Días
Plazo Medio de Cobro de Clientes	90
Plazo Medio de Pago a Proveedores	60
Plazo Medio de Almacenamiento de Materias Primas (MP)	10
Plazo Medio de Almacenamiento de Productos Terminados (PT)	25
Plazo Medio de Almacenamiento de Productos en Curso (PC)	20

Nota: Se sabe que, de media, los productos en curso suponen un valor del 50% del producto terminado.

La materia prima representa un 20% del precio de venta y la mano de obra y los restantes gastos de fabricación representan el 60% del precio de venta.

En base a esta información, se pide determinar las NOF teóricas en función de los días de venta a financiar (hacemos abstracción del cálculo del IVA y de la tesorería mínima operativa para no complicar los cálculos).

### Resolución

Como metodología para el auditor de gestión de cara a solucionar este problema, sugerimos las siguientes:

- Determinar los plazos medios de maduración de las materias primas, los productos en curso, los productos terminados, las cuentas a cobrar y las cuentas a pagar (esta información se facilita en este ejemplo).

- Convertir los plazos medios de maduración en días de venta teniendo en cuenta el peso relativo de cada concepto en el total del precio de venta.

- Determinar el número de días de venta a financiar.

- Calcular en unidades monetarias los días de venta a financiar atendiendo al importe de la venta media diaria, cálculo que coincidirá con las NOF teóricas.

De acuerdo con lo anterior, la resolución a este problema sería la siguiente:

Concepto	Períodos Medios de Maduración	% sobre Ventas	Días de Venta a Financiar
+ Cuentas a Cobrar	90	100%	90
+ Existencia de MP	10	20%	2
+ Existencia de PC	20	40%	8
+ Existencia de PT	25	80%	20
- Cuentas a Pagar	60	20%	(12)
<b>Totales</b>			<b>108</b>

Como la venta media diaria asciende a  $200.000 \text{ u.m.} / 365 = 547,945 \text{ u.m.}$  al día, el importe de las NOF ascenderá a:

$$\text{NOF} = 108 \times 547,945 \text{ u.m.} = 59.178 \text{ u.m.}$$

**Nota:** En este ejemplo hemos supuesto la linealidad de las ventas a lo largo de todo el ejercicio, lo cual es una hipótesis de trabajo que en la vida real no se cumple; por lo que deberemos obtener datos previsto de ventas en base diaria o mensual para poder estimar de



una manera más adecuada las NOF en función de los días de venta a financiar; pero la metodología a seguir, cuya explicación es el propósito de este caso, sería la misma.

### Introducción al concepto de fondo de maniobra

La gestión financiera de la empresa se resume en gran medida en la planificación anticipada de las necesidades de recursos del negocio, con el fin de poder negociar dichos recursos con el tiempo suficiente y sin prisas.

Estas necesidades de recursos pueden ser planificadas a partir del análisis de la evolución de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) y del Fondo de Maniobra (FM); por lo tanto, será fundamental conocer y dominar los mecanismos que gobiernan la evolución de las NOF a lo largo del tiempo y diferenciarlos de aquellos que gobiernan la evolución del FM, mecanismos que suelen ser muy diferentes en ambos casos.

Representamos la concepción tradicional de los conceptos de Fondo de Maniobra y Capital de Trabajo (o capital circulante) en la figura 2, donde podemos observar como se produce cierta confusión entre conceptos que nos indican cómo se ha dotado al negocio de recursos frente a conceptos relacionados con las necesidades de recursos del mismo.

Definiremos el fondo de maniobra (FM) como el “exceso de fondos a largo plazo o recursos de tipo permanente (fondos propios más deudas a largo plazo) por encima del inmovilizado neto que nos queda disponible para financiar las operaciones”. Es un concepto de pasivo más que un concepto de activo.

Las vías para modificar el fondo de maniobra de una empresa son múltiples y se resumen en las siguientes:

- Por el lado de los activos: las nuevas inversiones en activos fijos reducen el FM, mientras que las ventas de activos fijos mejoran el FM.

- Por el lado del pasivo: las ampliaciones de capital, la obtención de subvenciones de capital o la concesión de nuevos préstamos a largo plazo mejoran el FM, mientras que las reducciones de capital o la cancelación de préstamos reducen dicho FM.

- Por el lado de la explotación: los beneficios mejoran el FM, mientras que el reparto de dividendos lo reduce. En este sentido es interesante señalar que mientras que los beneficios aumentan los fondos propios, el fondo de maniobra mejora en el cash flow generado (CFG), pues los activos inmovilizados se reducen, en cuanto al montante de su inversión, por las amortizaciones practicadas. El CFG es la liquidez inyectada o drenada a la empresa como consecuencia de sus operaciones.

### Necesidades operativas de fondos y fondo de maniobra

Es importante observar que los conceptos de necesidades operativas de fondos (NOF) y de fondo de maniobra (FM) son complementarios, aunque de naturaleza radicalmente distinta:

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

- El concepto de NOF, por el contrario, representa precisamente el volumen de inversión neta generada por las operaciones; es decir, es un concepto operativo no ligado a consideraciones de tipo estructural.

En la figura 3 se muestra lo que queremos expresar.

Figura 2 - Concepción Tradicional (Contable) del Fondo de Maniobra

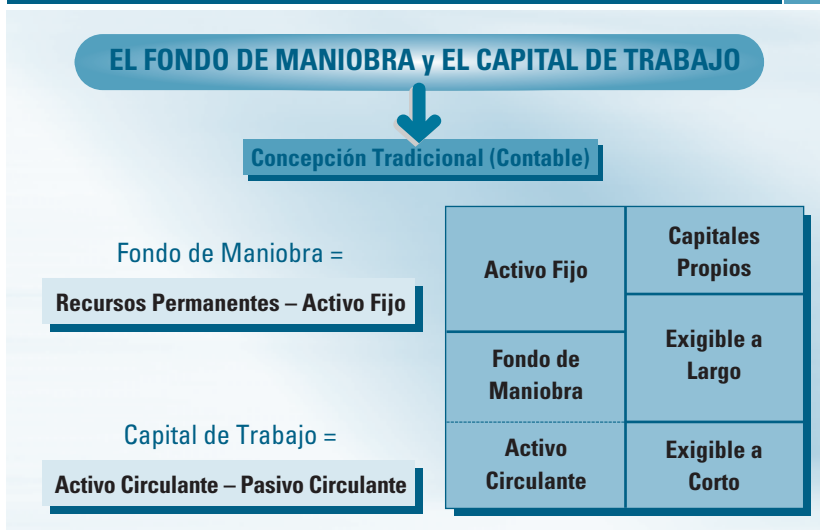


Figura 3 - Concepción Estructural (FM) y No Estructural (NOF)





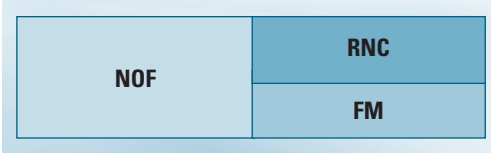
Figura 4 - Relación Financiera entre NOF y FM



Figura 5 - Cuestiones de Funcionamiento y Cuestiones de Financiamiento



Figura 5A - NOF > FM



A continuación presentamos un gráfico (figura 4) que muestra la relación, desde la óptica financiera, entre las NOF y el FM y donde puede apreciarse mejor:

- El concepto de NOF y FM.
- La cobertura del *gap* entre FM y NOF por los recursos de terceros a corto negociados (endeudamiento bancario a corto plazo).
- El impacto dador o drenador de financiación de los ACNO y PCNO (en este gráfico los he puesto de igual magnitud para no distorsionar la relación NOF-FM).

Aparte de su distinción conceptual, queda claro también que la magnitud numérica de las NOF no tiene porqué coincidir con la magnitud numérica del FM:

- Si el fondo de maniobra es superior a las necesidades operativas de fondos, ello indica que aquel exceso de fondos a largo plazo que nos quedaba para financiar operaciones es más que suficiente para cubrir dichas operaciones, y el sobrante aparecerá como un excedente de tesorería.
- Si sucede lo contrario, situación que suele ser la más frecuente, se producirán unas necesidades de recursos negociados (NRN) que cubran precisamente la diferencia. Si estos recursos se negocian o aportan a largo plazo, ello significa aumentar el fondo de maniobra, restableciendo así el deseado equilibrio. Lo más común, no obstante, es considerar la diferencia como recursos a negociar a corto plazo.

En resumen:

Si  $FM > NOF$ ,  $FM - NOF = ET$   
(Excedentes de Tesorería)

Si  $FM < NOF$ ,  $NOF - FM = NRN$   
(Necesidades de Recursos Negociables)

Podemos ahora resumir gráficamente los conceptos introducidos.

La Figura 5 representa esquemáticamente las definiciones del fondo de maniobra (FM) como concepto de pasivo, dentro de los temas que representan cuestiones de financiamiento (a veces también llamadas de planeamiento), y de las necesidades operativas de fondos (NOF) como concepto de activo, dentro de las cuestiones de funcionamiento operativo.

Como puede verse una vez más, la distinción entre los conceptos de necesidades operativas de fondos y de fondo de maniobra no es meramente semántica o cuantitativa. Esta

distinción es crucial a la hora de diagnosticar los posibles problemas de una empresa, y nos ayuda a caracterizar de una forma precisa lo que ya indicábamos en forma genérica cuando hablábamos de cuestiones de financiamiento y de cuestiones de funcionamiento u operativas.

- Si la empresa tiene problemas financieros porque su fondo de maniobra es demasiado escaso, la empresa está mal planteada y/o financiada.
- Si los problemas financieros provienen de un exceso de necesidades operativas de fondos, es porque la empresa funciona mal.

Los responsables de ambos tipos de situaciones son normalmente distintos y las soluciones requieren tipos de acciones correctivas distintas, que afectarán también probablemente a directivos distintos. No tener esto claro es la mejor forma de equivocarse en las decisiones.

En la Figura 5 puede observarse que los dos trozos de balance, artificialmente partido para reforzar las ideas expuestas, no encajarían si trataran de unirse. La razón es que en este esquema, en el que las NOF son mayores que el FM, no se ha incluido las necesidades de recursos negociados (NRN), cuyo volumen es precisamente la diferencia entre las NOF generada por el funcionamiento de la empresa y el FM disponible, consecuencia del planteamiento a largo plazo.

Esta idea la podemos ver plasmada en la Figura 5-A que, en el fondo, no es más que un resumen de la Figura 5.

Por tanto, la conclusión que podemos obtener de lo dicho hasta ahora es que la mejor manera para hacer un seguimiento activo de nuestra posición de liquidez, tanto actual como esperada en el futuro, es analizar y entender la evolución previsible de las NOF y del FM de acuerdo con los planes operativos de la empresa (compras, fabricación, ventas, etc.) y sus previsiones de resultados.

Porque lo que interesa en una empresa no es el equilibrio financiero desde la óptica contable, sino el equilibrio financiero desde la óptica de la liquidez (que los activos circulantes sean de cuantía suficiente para generar la liquidez necesaria para atender los compromisos de pago derivados de los recursos negociados a corto y largo plazo), y esta óptica sólo se obtiene cuando confrontamos un concepto dinámico como son las NOF con el FM.

Antes hemos mencionado que la diferencia entre las NOF reales y el FM nos da, como hemos visto, las necesidades de recursos nego-

## Para hacer un seguimiento activo de la posición de liquidez hay que analizar y entender la evolución previsible de las NOF y del fondo de maniobra de acuerdo con los planes operativos de la empresa

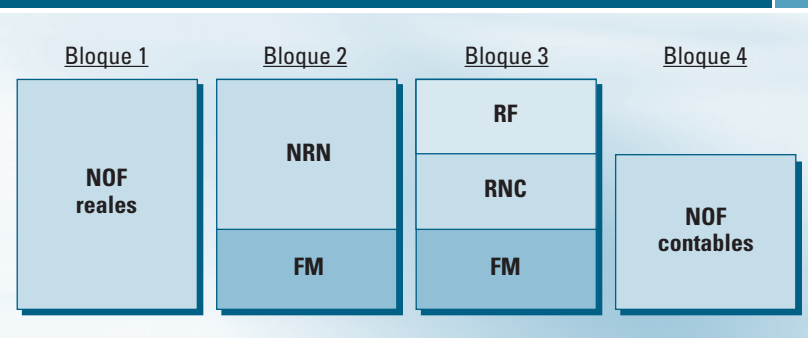
ciados (NRN). Si la empresa lograra adaptar siempre exactamente los recursos realmente negociados a corto plazo (RNC) a dichas necesidades (NRN), el equilibrio financiero sería perfecto, se pagaría a todo el mundo a tiempo y se mantendría justamente la tesorería deseada. Pero esto no siempre es posible. Como hemos visto:

- Si los RNC son superiores a las NRN, se producirán excedentes de tesorería.
- Si los RNC son inferiores a las NRN, la diferencia quedará cubierta con los "recursos forzados" (típicamente déficit de tesorería y deudas no pagadas en plazo), de los que antes hablábamos, porque, en cualquier caso, se acabará imponiendo la ley del balance sobre la igualdad entre activos y pasivos.

La Figura 6 ilustra una situación en la que las necesidades de recursos negociados, derivadas de las NOF reales y del FM (bloques 1 y 2) no han podido ser cubiertas con recursos realmente negociados. El resto de NOF reales se cubre con recursos forzados (bloque 3).

Pero, como hemos visto antes, las NOF contables que se desprenden del balance se calculan restando también los RF, lo cual da lugar al bloque 4. Contablemente, la diferencia entre NOF y FM coincide siempre con los recursos negociados a corto por definición.

Figura 6 - NOF reales y NOF contables





A continuación se presenta un gráfico (Figura 7) que resume todo lo que estamos hablando respecto a las relaciones NOF-FM cuando NOF es > que FM y cuando FM es > que NOF.

Por último, y ya para concluir este apartado, diríamos que puesto que la generación de los flujos de caja de una empresa están sujetos a riesgo e incertidumbre en su cuantía y en el momento en que se producen y dichos flujos de caja se confrontan con los flujos de caja derivados del pago de la deuda (capital más intereses), que son ciertos en cuantía y en el momento en que se producen, la gestión de las NOF cobra una importancia más vital si se desea en el mundo moderno.

### La importancia de las necesidades operativas de fondos desde la óptica de la gestión financiera

Las NOF son un concepto clave en la gestión financiera de la empresa. Dicha importancia se aprecia al entender que es un concepto que recoge el *core business* de la actividad de la empresa y, por tanto, su magnitud, su composición y su financiación dependen de dicha actividad.

Los principales hechos que reflejan la importancia de las NOF en la gestión financiera de la empresa son los siguientes:

- La magnitud y composición de las NOF y los plazos medios de maduración de las parti-

Un programa de trabajo de auditoría de la gestión de las NOF precisa tener reuniones con la dirección general, la financiera y todos los directores de área; además de realizar pruebas de ventas, compras y de existencias

das básicas que la componen (cuentas a cobrar, existencias y cuentas a pagar) determinan el flujo de caja derivado de las operaciones de explotación; flujo de caja que es esencial para la cobertura de los gastos derivados del servicio de la deuda (capital e intereses).

- La magnitud de las NOF y su contraste con el FM indican, como hemos visto anteriormente, la posición neta de liquidez de la empresa (exceso de liquidez o necesidades de recursos negociados a corto). Por tanto, es esencial asegurarse el control y el seguimiento de la evolución del saldo NOF-FM desde la óptica del control de la liquidez en la empresa.

• Las NOF, al recoger el “core business” de la actividad de la empresa evoluciona de la misma manera que la cifra de negocio; de tal manera que un aumento de un X% en dicha cifra de negocio provocará (salvo variaciones en los períodos de maduración) un incremento de dicho X% en las NOF, con el consiguiente aumento de las necesidades de financiación. Por tanto, las NOF son un concepto a optimizar.

• El *cash flow* generado por la empresa suele ser insuficiente (salvo excepciones) para financiar el incremento de las NOF en épocas de crecimiento de la cifra de negocio. Esto nos conduce a que necesariamente un aumento de la actividad de la empresa va a implicar un mayor consumo de recursos negociados de terceros; cuya previsión y negociación debe realizarse adecuadamente; en tiempo, forma y por los límites necesarios para no provocar un estrangulamiento financiero en la empresa.

- La elección de las fuentes de financiación de las NOF, en la parte no cubierta por el FM, no es una cuestión irrelevante para las empre-

Figura 7 - Comparación entre NOF y FM



sas. Dotar de estabilidad a dichas fuentes de financiación, trabajar con el mínimo coste (no únicamente financiero) y disponer de límites en cuantía suficiente para posibilitar el crecimiento de las NOF es esencial; ya que, como hemos visto en el punto anterior, las NOF aumentarán con el incremento de la cifra de negocios.

- Aunque pueda pensarse que la gestión de las NOF compete exclusivamente al ámbito de las finanzas operativas, tiene un importante impacto sobre la estrategia financiera de la empresa.

Unas NOF excesivas, descontroladas, consumirán muchos recursos financieros: agotarán el exceso de FM sobre NOF, si lo hay, implicará la necesidad de demandar fondos externos que podrían ser necesarios para acometer proyectos de inversión, reducirán la rentabilidad de la empresa, mermarán su situación de liquidez, se incrementarán los costes financieros y colocarán, necesariamente, a la empresa, en una posición delicada. De ahí que su optimización, su control y seguimiento y la rápida adopción de decisiones correctoras de posibles problemas sea esencial.

A continuación, vamos a ver varios ejemplos que nos ayudarán a entender mejor la importancia de las NOF desde la óptica de la gestión financiera de acuerdo con lo comentado anteriormente.

## Caso A: Cuantificación de Variaciones en los PMM

### Datos

Vamos a ver un caso práctico de cómo se puede medir el impacto en la liquidez de la empresa como consecuencia de variaciones en las NOF provocadas por cambios en los períodos medios de maduración.

Este ejemplo nos enseña si merece o no la pena hacer el esfuerzo de mejorar dichos períodos de maduración, en función de los recursos financieros que pueden ser liberados y el ahorro de costes financiero que supondría (o los mayores ingresos financieros que podrían obtenerse).

Utilizaremos la información del Caso 1. Los datos de actividad hacen referencia a la actividad diaria de la compañía SOLVER, S.L.

Concepto	Unidades Monetarias
Ventas	5.000
Compras de Materias Primas	3.000
Consumo de Materias Primas	2.500
Coste de Producción	1.000

Aunque se piense que la gestión de las NOF compete exclusivamente al ámbito de las finanzas operativas, tiene un importante impacto sobre la estrategia financiera de la empresa

Se conoce que los plazos medios con los que actualmente opera la compañía son los siguientes:

Concepto	Días
Plazo Medio de Cobro de Clientes	40
Plazo Medio de Pago a Proveedores	46
Plazo Medio de Almacenamiento de Materias Primas (MP)	6
Plazo Medio de Almacenamiento de Productos Terminados (PT)	8

Se desea conocer el impacto en la liquidez de la empresa como consecuencia de tener los siguientes plazos medios:

Concepto	Días
Plazo Medio de Cobro de Clientes	37
Plazo Medio de Pago a Proveedores	50
Plazo Medio de Almacenamiento de Materias Primas (MP)	5
Plazo Medio de Almacenamiento de Productos Terminados (PT)	8

### Resolución

NOF	Actividad	Días	Saldo de NOF
+ Cuentas a Cobrar	5.000	37	185.000
+ Existencia de MP	2.500	5	12.500
+ Existencia de PT	3.500	8	28.000
- Cuentas a Pagar	(3.000)	(50)	(150.000)
Totales			75.500

En la situación inicial las NOF ascendían a 105.000 u.m. y ahora ascienden a 75.000 u.m., por lo que se ha producido una reducción de 30.000 u.m. que es una cifra considerable (supone una reducción del 28,57%). Esta reducción de 30.000 u.m. coincide exactamente con los fondos liberados (habrá más tesorería o menos deuda bancaria a corto plazo).

Esta reducción se ha conseguido modificando no de forma sustancial los períodos me-

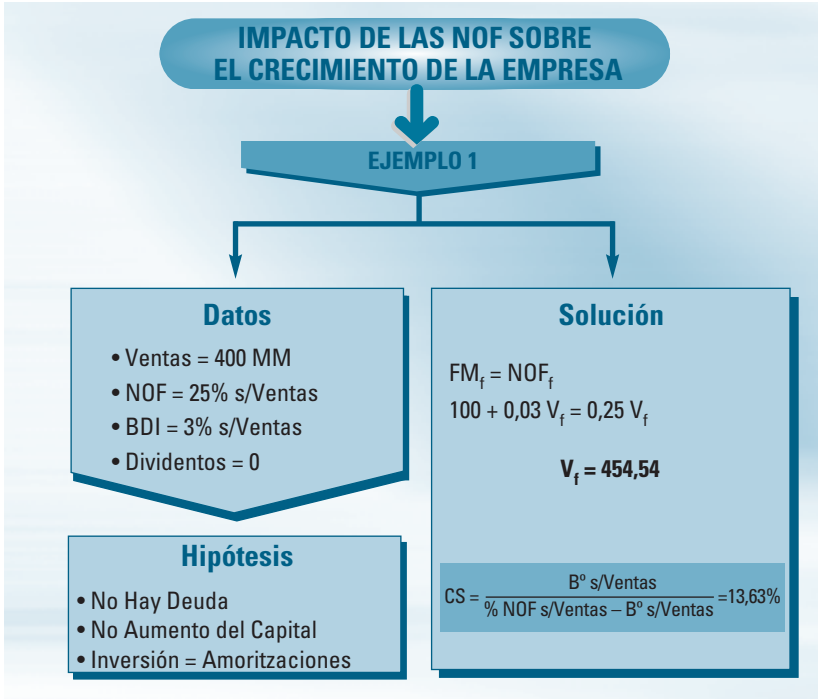


dios de maduración de cuentas a cobrar, materias primas y cuentas a pagar.

Si un estudio de las condiciones en las que la empresa desarrolla sus operaciones (interno y externo) permite afirmar que es posible trabajar con los nuevos plazos medios, entonces, merece la pena luchar porque la liberación de fondos es muy alta.

Además, una vez se ha conseguido trabajar con unos plazos medios más adecuados (óptimos en el mejor de los casos), ya no hay razón para trabajar con otros, por lo que el impacto sobre la liquidez, la reducción de las necesidades financieras y el ahorro de costes financieros es permanente. De ahí la importancia de la gestión de las NOF.

Figura 8 - Impacto de las NOF sobre el Crecimiento de la Empresa



**Caso B: Límites al Crecimiento de la Cifra de Negocio sin Recurrir al Endeudamiento**

**Datos**

Supongamos que conocemos de una empresa la siguiente información:

- Cifra de ventas = 400 u.m.
- % NOF/Ventas = 25%.
- No tiene endeudamiento bancario y no desea tenerlo.
- Inversiones = amortizaciones.
- Beneficio después de impuestos = 3% (100% a reservas).

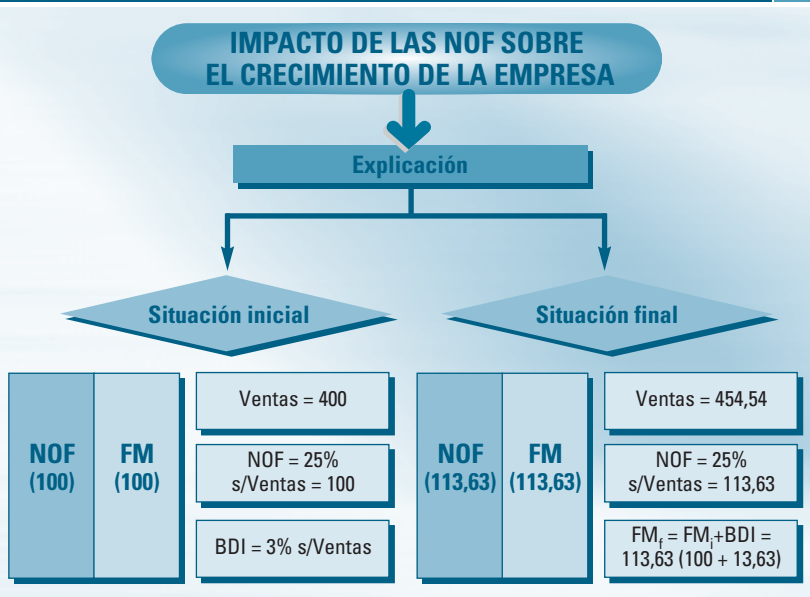
Se pide que determinemos la cifra de ventas máxima que la empresa puede alcanzar sin necesidad de recurrir a endeudamiento bancario; es decir, que el aumento de las NOF como consecuencia del incremento de la cifra de ventas sea financiado 100% con recursos propios.

**Resolución**

Como se puede apreciar en la figura 8, la cifra de ventas que es posible alcanzar sin recurrir al endeudamiento bancario es de 454,54 u.m. (crecimiento del 13,63%).

En la Figura 8.1 se muestra la conclusión de lo que decimos.

Figura 8.1 - Resolución



**Caso C: Posibilidades de Mayor Crecimiento de Cifra de Negocio con Endeudamiento**

**Datos**

Con el fin de poder analizar las mayores posibilidades de crecimiento de la cifra de negocios, vamos ahora, partiendo de los datos del Caso B anterior, a suponer que si podemos tomar deuda; pero con restricciones; de tal forma que el aumento de las NOF como consecuencia del incremento de las ventas lo tenemos que financiar en un 40% con recursos propios (con el beneficio generado) y en un 60% con endeudamiento bancario.

**Resolución**

En la Figura 9 que sigue a continuación se aprecia que el aumento de la cifra de ventas es muy superior, lógicamente, ya que ahora contamos con un volumen de financiación, procedente del endeudamiento bancario, que antes no disponíamos.

En este caso podríamos llegar a una cifra de ventas de 571,4 u.m., cifra muy superior a la del caso anterior.

Los Casos A y B anteriores nos enseñan lo siguiente:

- El aumento de las NOF es consustancial con el aumento de la cifra de negocios de la empresa y, además, las NOF aumentan, más o menos, en la misma proporción.

- Cuando una empresa aumenta su cifra de negocio, las NOF aumentan y como el cash flow generado, por lo general, es insuficiente para cubrir el aumento de las NOF, necesitaremos tomar deuda bancaria para financiar dicho incremento.

- La deuda es necesaria para posibilitar el crecimiento en la cifra de negocio de las empresas; por lo tanto, el aumento del endeudamiento bancario no es malo "per se".

- Es una sana práctica financiera que una buena parte de las NOF (por lo menos más del 60% de las NOT teóricas) esté cubierta por el FM y que, en todo momento, se tenga controlado que la generación de flujos de caja de la explotación (los que genera las NOF), que están sujetos a riesgo e incertidumbre, cubran, en tiempo y forma, los flujos de caja derivados del servicio de la deuda (capital e intereses; tanto de la deuda a corto como a largo plazo).

### Programa de trabajo de una auditoría de gestión de las necesidades operativas de fondos

Ya para concluir este trabajo y con el fin de permitir en la empresa un control exhaustivo sobre las NOF y, sobre todo, conseguir que la empresa pueda trabajar con las NOF óptimas (aquellas resultantes de operar con los mejores períodos de maduración de cuentas a cobrar, cuentas a pagar y existencias), a continuación se detalla lo que podría ser un programa de trabajo de auditoría de la gestión de las NOF:

1.- Mantener una reunión con la dirección general de la empresa con el fin de conocer el modelo de negocio que opera la sociedad, el mercado y el sector.

2.- Mantener una reunión con los directores de Área (director de Compras, director de Producción y director Comercial) al objeto de comprender de forma adecuada la gestión de las operaciones. En especial, deberá obtenerse información de:

- Políticas de compra (principales materias primas, proveedores, plazos de aprovisionamiento, grado de cumplimiento de los plazos de aprovisionamiento, medios de pago utilizados, plazos de pago y mix de compras y plazos

de pago y medios de pago, existencia de días fijo de pago a proveedores, tipos de IVA, plazos de maduración de materias primas, etcétera).

- Políticas de producción (existencias de productos en curso, tiempos de producción, lay-out de la fábrica, sistema de producción contra existencias o bajo pedido, peso de las

Figura 9 - Impacto de las NOF sobre el Crecimiento de la Empresa

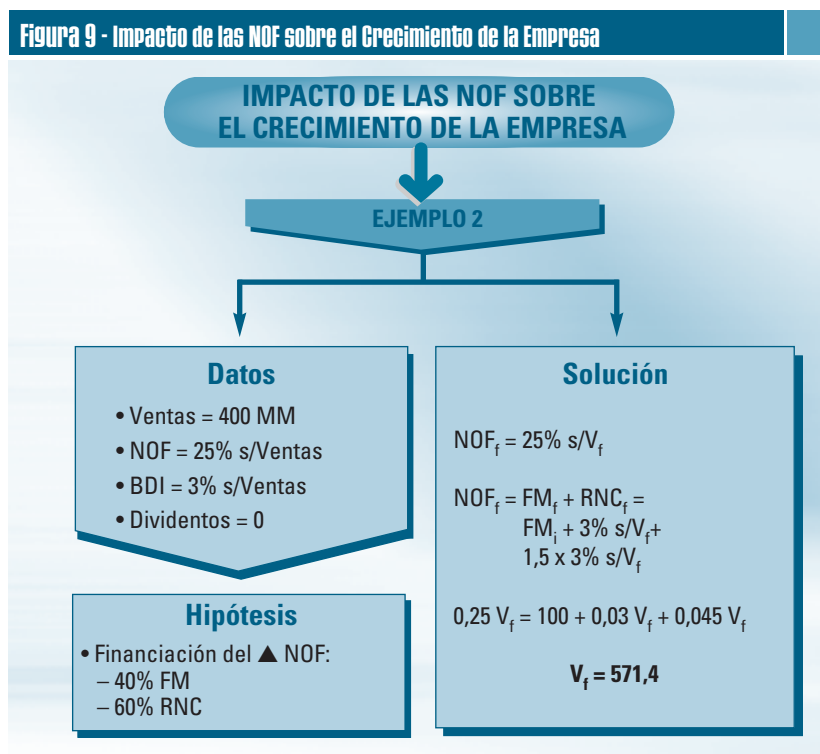
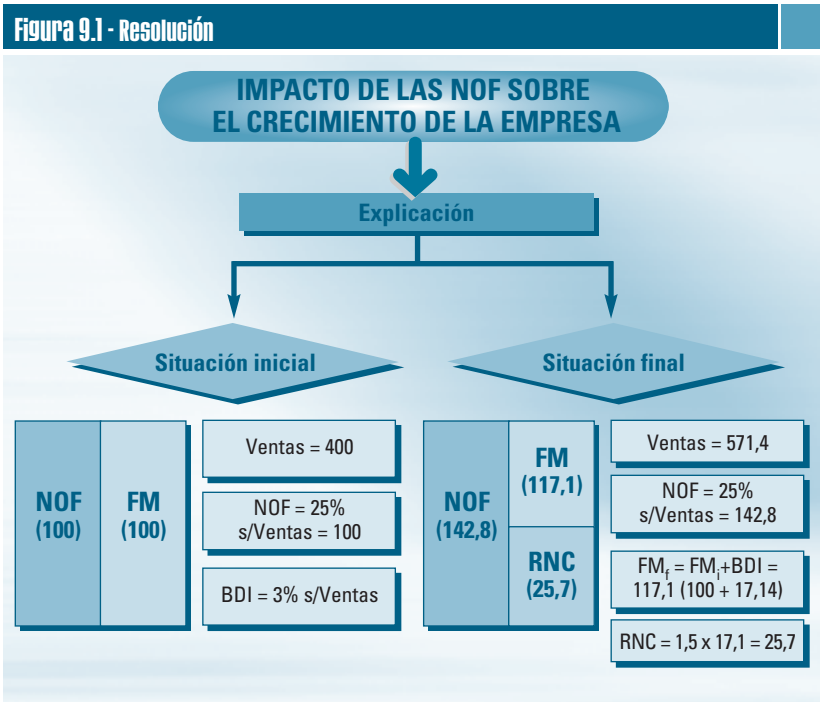


Figura 9.1 - Resolución





materias primas y del coste de producción sobre el total del precio de venta (% global), plazos de maduración de productos en curso, etcétera).

- Políticas de venta (principales clientes, medios de cobro utilizados, existencia de días fijos de pago por parte de clientes, tipos de IVA, plazos de cobro y mix de ventas por plazos de cobro y medios de cobro, etcétera).

3.- Mantener una reunión con la dirección financiera para entender la gestión de las NOF en su conjunto, su control y su seguimiento mensual; así como los efectos de sus variaciones en el nivel de endeudamiento a corto plazo de la empresa.

4.- Obtener en base mensual y para el último ejercicio, la siguiente información:

- Ventas.
- Cuentas a cobrar (incluido los efectos descontados no vencidos a fin de cada mes).
- Cuentas a pagar (incluido los pagarés emitidos).
- Existencias (materias primas, productos en curso y productos terminados).
- Consumos.
- Producción.

5.- Calcular las NOF teóricas a fin de mes en función de las actividades de ventas, compras, producción y consumos reales y considerando los plazos de maduración teóricos con los que la empresa opera. EL cálculo debe realizarse tanto en función de los períodos de maduración como en función de los días de venta a financiar. Elaborar gráficas de barras mensuales para visualizar la información de los PMM de cuentas a cobrar, cuentas a pagar, existencias y en días de venta a financiar.

6.- Contrastar las NOF teóricas resultantes a fin de mes con las NOF reales (obtener las NOF reales de las NOF contables eliminado el efecto de los recursos forzados).

Este contraste hay que hacerlo a nivel de cuentas a cobrar, cuentas a pagar, materias primas, productos en curso, productos termina-

dos, tesorería mínima operativa y saldos de hacienda pública operativos (IVA).

7.- Realizar una prueba de ventas y una prueba de compras para verificar que la empresa está operando de forma efectiva con los plazos y medios de cobro y pago teóricos. Anotar cualquier discrepancia para su posterior discusión. Seleccionar, para los clientes y proveedores más importantes, una muestra representativa de transacciones.

8.- Realizar una prueba de existencias (materias primas, productos en curso y productos) para verificar que la empresa está operando con los plazos de maduración teóricos. Anotar cualquier discrepancia para su posterior discusión. Seleccionar, para los artículos más importantes, una muestra representativa (varios días de un mes).

9.- Identificar las diferencias entre las NOF teóricas y las NOF reales y mantener una reunión con los Directores de Área y con el Director Financiero para obtener explicaciones de las diferencias significativas.

10.- Realizar un breve estudio en la empresa para analizar la posibilidad de mejorar los períodos medios de maduración efectivos en cuentas a cobrar, cuentas a pagar y cuentas a pagar. Este estudio llevará aparejado:

- El análisis de los medios de cobro para la identificación de medios de cobro y pago más adecuados (aquellos en los que la iniciativa la tome la empresa, sean baratos en términos de coste global, reduzcan los costes de administración, permitan ser líquidos y eviten la existencia de float financiero –en medios de cobro-, o la aumenten –en medios de pago-).

- El análisis de los plazos de cobro y pago, para reducir los primeros y ampliar los segundos (por ejemplo mediante el establecimiento de días fijos de pago).

- El análisis de los plazos de aprovisionamiento de los proveedores y de las demandas de consumo de producción, la programación de la producción, el lay-out de fábrica, la tipología de demanda (determinista o no determinista) y el sistema de producción (bajo pedido o contra existencias); todo ello con el fin de optimizar los períodos de maduración de las existencias, tanto en materias primas como en productos en curso y productos terminados.

11.- Elaborar un informe de mejoras de la gestión de las Necesidades Operativas de Fondos, comentarlo con los directores de Área y con el director Financiero, obtener sus observaciones, comentarios y sugerencias, incorporarlo al Informe Definitivo y entregar una copia a cada director de Área, a la dirección Financiera y a la dirección General para su consideración y, en su caso, para su puesta en marcha. ■

Es una sana práctica financiera que una buena parte de las NOF esté cubierta por el Fondo de Maniobra y que se tenga controlado que la generación de flujos de caja de la explotación cubran los flujos de caja derivados del servicio de la deuda