

La liquidez en la empresa: caso práctico del cálculo del intervalo defensivo

LUIS GARRIDO MARTOS

Resumen

La primera norma para gestionar bien el capital circulante de una empresa, es reducir al mínimo el capital invertido en su Fondo de Maniobra.

Para ello, es imprescindible analizar y conocer bien su ciclo de maduración, para tratar de disminuir, en lo posible, los plazos, o lo que es lo mismo, aumentar sus rotaciones o eficiencia, al tiempo que se mantiene un cierto equilibrio entre las diferentes partidas contables tanto de activo como de pasivo. Entre las partidas más importantes a controlar está el desfase comercial.

Finalmente, el intervalo defensivo nos pondrá de manifiesto el déficit o superávit de tesorería durante el período de tiempo analizado, y la empresa podrá tomar las decisiones más adecuadas y oportunas para afrontar sus necesidades de tesorería más inmediatas.

Palabras Clave

Fondo de maniobra, liquidez, eficiencia del capital circulante, desfase comercial, intervalo defensivo.

1. Introducción

Las líneas generales de actuación de una empresa en el campo financiero deben responder básicamente a dos objetivos: a) Rentabilidad de las inversiones, y b) Liquidez de los recursos.

Es evidente que estos dos objetivos se enfrentan o contraponen (lo contrario a la inversión es la liquidez), pero toda empresa con independencia de su actividad, dimensión, forma jurídica, sector donde opere, etc., necesita encontrar su equilibrio, el cual debe alcanzarse de forma dinámica y permanente, puesto que si se pierde este equilibrio y se produce un desfase importante, la empresa puede encontrarse en situación de suspensión de pagos. La ratio de Liquidez a corto plazo se expresa por el cociente de dividir el Activo Circulante por el Pasivo Circulante, y se llama también distancia a la suspensión de pagos / concurso de acreedores.

La liquidez de la empresa puede entenderse como la capacidad de la misma para atender sus compromisos de pago en los plazos y cantidades convenidas, con sus empleados, proveedores, bancos, etc., de manera que pueda asegurar el normal desarrollo de su actividad. Esta capacidad está cimentada en el Fondo de Maniobra, y en la rotación del Capital, especialmente en la rotación del Capital Circulante. Debemos decir que disponer de liquidez, aunque sea financiada con recursos propios, supone para la empresa un coste (el coste de oportunidad), puesto que de tener materializados dichos fondos en inversiones financieras, la empresa obtendría una rentabilidad por ellos.

La posición de liquidez a mantener por una empresa determinada, dependerá de la actividad o actividades de la misma, las relaciones económicas que mantenga con sus clientes y proveedores, volumen de ventas o de negocio que deba alcanzar, compromisos financieros adquiridos, duración del ciclo de explotación, necesidades de stocks útil (existencias mínimas para que la empresa no deje de funcionar), margen de seguridad en la Tesorería, etc.

Por ello, dicha posición exige ser fijada con un cierto conocimiento de la empresa y de su actividad, así como de sus normas o políticas operativas, las cuales deberán ser claras y estables dentro de lo posible. Solo con este conocimiento, se podrán interpretar correctamente los ratios, y enjuiciar adecuadamente la posición o situación de liquidez o capacidad financiera a corto plazo de una empresa.

El cálculo del fondo de maniobra es fácil, si se parte de un balance correctamente clasificado, pero la correcta determinación de las necesidades de dicho fondo es compleja, y requiere reflexión.

Cálculo del fondo de maniobra:

Concepto	Euros
1) Disponible	5.917.810
2) Realizable	197.260.274
3) Potencial Financiero	203.178.084
4) Exigible Corto Plazo	39.452.054
5) Liquidez neta	163.726.030
6) Stocks	83.287.655
7) Fondo de Maniobra	247.013.685
8) Ventas	400.000.000

Principales ratios de liquidez:

Denominación	Calculo
1) Disponibilidad	D/ECP
2) Tesorería o Prueba Acida	D+R/ECP
3) Liquidez o Solvencia Técnica	D+R+S/ECP
4) Rotación del F.M.	FM/VENTAS

La posición de liquidez ideal se logra mediante un reparto equilibrado de los activos y los pasivos (especialmente corrientes), de acuerdo con un nivel de actividad, en condiciones normales de explotación. La correcta evaluación de las necesidades del fondo de maniobra requiere conocer dichas condiciones de actividad real o prevista para un ejercicio o período económico determinado, puesto que el activo corriente ha de ser capaz de facilitar el disponible necesario para cumplir puntualmente con el pasivo corriente.

Dos aspectos muy importantes relacionados con la liquidez de la empresa son:

- 1) La eficiencia del capital circulante.
- 2) La correlación del crédito de explotación.

2. La eficiencia del capital circulante (rotaciones)

Un factor clave de la liquidez es el factor tiempo. Es necesario conocer por lo tanto, la tendencia a la liquidez y a la exigibilidad en términos medios (días necesarios para la transformación en dinero líquido).

Cuanto más corta sea la transformación de los recursos circulantes que posea la empresa en dinero líquido mayor capacidad de pago tendrá para atender sus deudas y compromisos, debiendo tener en cuenta además, la incertidumbre de los cobros (nivel de riesgo de no cobrar sus créditos en la fecha prevista).

Cálculo del periodo medio de maduración del circulante:

Denominación	Calculo	Días
a) Rotación del Disponible	$D/V*365$	5,4
b) Rotación del Realizable	$R/V*365$	180,00
c) Rotación Stocks	$S/V*365$	76,00
d) Termino medio Rotación Act.Circulante	a+b+c	261,40
e) Rotación Pasivo Circulante	$ECP/V*365$	36,00
f) Diferencia a financiar con el F.M.		225,40

Se observa claramente la diferencia (importante) en días de venta que la empresa deberá financiar o sostener con su fondo de maniobra, resultando 225,40 días a financiar, lo que supone en términos monetarios un fondo de maniobra de

$(400.000.000/365*225,4) = 247.013.699$, o bien el ratio de rotación del fondo de maniobra multiplicado por la cifra de ventas, lo que viene a dar lo mismo.

La liquidez neta (163.726.030) supone en días $(5,4+180-36)=149$ días equivalentes a un montante monetario de $400.000.000/365*149,40$.

En la medida en que la diferencia entre el fondo de maniobra y las necesidades del fondo de maniobra sea mayor, la empresa estará en una situación más preocupante, tanto por los problemas de liquidez propiamente dichos, como por los costes financieros asociados a dicha situación.

3. Correlacion del credito de explotacion

	Importe Euros
Realizable (Clientes)	197.260.274
Proveedores	39.452.054
CORRELACION DEL CREDITO	157.808.220
Stocks	83.287.655
DEFASE COMERCIAL	241.095.875
Disponibile	5.917.810
FONDO DE MANIOBRA	247.013.685

Correlación del crédito en forma de ratio:

$$\text{Realizable} / \text{Proveedores} = 197.260.274 / 39.452.054 = 5$$

Correlación del crédito en días:

$$\begin{aligned} \text{Rotación del Realizable} &= 180 \text{ días} \\ \text{Rotación de Proveedores} &= 36 \text{ días} \\ \text{Diferencia} &= 144 \text{ días} \\ \text{Ratio} &= 180/36 = 5 \end{aligned}$$

Conversión de los días en valores de balance:

$$\text{Ventas} \times \text{días c.c./365} = 400.000.000 \times 144/365 = 157.808.220$$

Conversión de los valores de balances en días:

$$\text{Desfase comercial} / (\text{Ventas}/365)$$

$$\text{Desfase comercial} = 241.095.875 / (400.000.000/365) = 220 \text{ días}$$

Porcentualmente, el desfase comercial representa el 97,60% del Fondo de Maniobra.

El cálculo de la correlación del crédito (y desfase comercial) es más significativo si además de los importes en unidades monetarias se tienen en cuenta también las rotaciones, es decir los días necesarios para la transformación.

La empresa puede mejorar su situación de liquidez si disminuye su desfase comercial, bien acortando el plazo de cobro de sus ventas, bien alargando el plazo de pago a sus proveedores, o mejor, ambas cosas a la vez.

Si la empresa anterior reduce el aplazamiento de sus ventas a 90 días, tendrá en su balance: Clientes = $197.260.274/2 = 98.630.137$ u.m.

Todos los demás epígrafes se mantienen con los mismos importes.

	Importe	Rotación
Existencias	83.287.655	76
Realizable	98.630.137	90
Activo Circulante Comercial	181.917.792	166
Proveedores	39.452.054	36
Desfase Comercial	142.465.738	130
Disponible	5.917.810	5,4
Fondo de Maniobra necesario	148.383.548	135,4
Fondo de Maniobra existente	247.013.685	225,4
Sobrante	98.630.137	90
(Rotación expresada en días)		

Este sobrante se convertirá finalmente en Tesorería líquida, si la empresa controla que se cumplan todas las rotaciones, es decir, mantiene la eficiencia, los gastos operativos del ciclo de explotación no aumentan, se alcanzan los objetivos de venta previstos, el sobrante no se invierte en inmovilizado, no se reparten dividendos, etc.

$$\% \text{ s/Ventas} = 98.630.137 * 100 / 400.000.000 = 24,65 \%$$

$$\text{o bien: } (\text{días de diferencia} / 365) * 100 = 090 / 375 * 100 = 24,65 \%$$

A continuación haremos el mismo planteamiento, pero además de acortar los plazos de clientes, alargaremos el aplazamiento de pago a proveedores a 90 días (54 días más) para comprobar el efecto conjunto de las dos mejoras.

	Importe	Rotación
Activo Circulante	181.917.792	166
Proveedores	98.630.135	90
Desfase Comercial	83.287.657	76
Disponible	5.917.810	5,4
F.de M. Necesario	89.205.467	81,4
F.de M. Existente	247.013.685	225,4
Sobrante	157.808.218	144

$$\begin{aligned} \% \text{ s/Ventas} &= 157.808.218 * 100 / 400.000.000 = 39,45 \% \\ \text{o bien: } 90+54 &= 144 \text{ días} \rightarrow 144/365 * 100 = 39,45\% \end{aligned}$$

Obviamente, la situación inversa producirá resultados contrarios. Es decir, si se incrementa el aplazamiento medio de nuestros clientes y se acorta el tiempo de financiación de nuestros proveedores, las necesidades del fondo de maniobra serán mayores, produciéndose un déficit en lugar de un superávit.

La tendencia natural del ciclo de explotación de las empresas es alargar los plazos por la presión del mercado y la necesidad de vender más (alcanzar mayores cuotas de ventas), pero difícilmente se produce un paralelismo completo en las partidas de clientes y proveedores, de manera que las empresas se enfrentan a un desfase comercial cada vez mayor que deberán financiar con recursos permanentes.

4. El intervalo defensivo

Para un análisis más profundo en cuanto a la capacidad puntual de la liquidez de la empresa, deberemos confeccionar un estado de liquidez, puesto que como dice Peumans, «El autentico sentido del análisis de la liquidez se obtiene comparando la liquidez a la exigibilidad de las deudas existentes contra la empresa a una fecha determinada».

Pero para realizar dicho estado de liquidez no es suficiente en la práctica con la información que aparece en los balances. Deben añadirse los gastos de explotación que la empresa deberá pagar durante el período de análisis. Estos gastos no suelen estar reflejados en el balance a una fecha anticipada (sueldos y salarios, suministros, gastos generales, etc.)

Este planteamiento nos lleva al concepto denominado intervalo defensivo, que en pocas palabras podría traducirse como el número de días durante los cuales podría funcionar una empresa con sus activos líquidos actuales. También aparece en la literatura financiera con el nombre de posición defensiva e intervalo defensivo básico.

En el primer ejemplo comentado, la empresa tendrá que esperar 180 días para cobrar a sus clientes, y mientras tanto, deberá disponer de capital líquido para atender a sus diferentes necesidades. Una de ellas es el pago a sus proveedores que tendrá que atender en el plazo de 36 días, y desde luego tendrá que pagar también sus gastos de explotación (supongamos que 20 millones de unidades monetarias cada mes). Ello nos llevaría a sus-pender pagos antes de llegar a cobrar a los clientes. En realidad, con la tesorería inicial no podrá siquiera atender los pagos del primer mes.

No existe una única forma de calcular el intervalo defensivo, aunque tal y como anteriormente hemos dicho, se trata de conocer los días que una empresa puede funcionar con su tesorería disponible o actual.

Nosotros utilizaremos la siguiente fórmula:

Efectivo + Inversiones Temporales (al inicio del período)
(Gastos mensuales x meses período + compras a pagar período) / días período

En este caso el período es de 180 días, que son los días que la empresa tendrá que esperar para que haya entradas de efectivo (cobro de las ventas), pero en el mes de junio la empresa tendrá entradas de tesorería superiores a las salidas, de manera que aplicaremos la fórmula con 150 días y los siguientes importes:

Efectivo + Inversiones Temporales = 5.917.810
 Gastos mensuales a financiar = 20.000.000 x 5 = 100.000.000
 Exigible Comercial Comprometido (Compras) = 39.452.057
 Promedio diario = $100.000.000 + 39.452.057 / 150 = 929.680$
 Intervalo defensivo en días = $5.917.810 / 929.680 = 6,365$ días.
 Desfase intervalo defensivo en días = $150 - 6,365 = 143,635$ días

Desfase intervalo defensivo en u.m. = $143,635 \times 929.680 = 133.534.586$
 O bien; $100.000.000 + 39.452.057 - 5.917.810 = 133.534.247$

Desfase neto mes 6 (después de cobrar de los clientes) = 197.260.274
 menos gastos de junio, menos desfase intervalo defensivo = 43.726.224 =
 Saldo de Caja al finalizar el mes 6, según el cuadro siguiente.

MES	SALDO INICIAL	COBROS	PAGOS	DIFERENCIA MENSUAL	DIFERENCIA ACUMULADA
ENERO	5.917.810		59.452.054	-53.534.244	-53.534.244
FEBRERO			20.000.000	-20.000.000	-73.534.244
MARZO			20.000.000	-20.000.000	-93.534.244
ABRIL			20.000.000	-20.000.000	-113.534.244
MAYO			20.000.000	-20.000.000	-133.534.244
JUNIO		197.260.274	20.000.000	177.260.274	43.726.030
SUMAS	5.917.810	197.260.274	159.452.054		

Estado de liquidez de la empresa para los próximos 6 meses

A la vista de los datos anteriores, la empresa tendrá un conocimiento mucho más preciso de su situación financiera. Por ejemplo, su liquidez neta real será de: $163.726.030 - 120.000.000 = 43.726.030$, correspondiendo la partida de 120.000.000 a los gastos de explotación del semestre, no reflejados en el balance de partida, siendo su tesorería inicial claramente insuficiente para atender sus obligaciones financieras de los próximos meses.

Eso no quiere decir que la empresa sea inviable; quiere decir que tendrá que orquestar soluciones financieras antes de que afloren los problemas. La solución puede ser una póliza de crédito, descontar la deuda de clientes, o quizás una combinación de las dos. En cualquier caso, incurrirá en costes financieros, que deberá tener en cuenta.

Otra manera de calcular el intervalo defensivo puede ser a partir del ratio de Disponibilidad corregido.

Disponibilidad = Disponible / Exigible a Corto plazo (Periodo contemplado)

Disponibilidad (corregida) = Disponible/ Exigible a Corto plazo + Gastos de Explotación del período. En este caso:

$$\text{Disponibilidad (corregida)} = 5.917.810 / (39.452.054 + 100.000.000) = 0,04243$$

Traducido a % significa que la empresa tiene un disponible del 4,24% de su Exigible a Corto plazo + Gastos de explotación período, lo que se puede traducir en días de la siguiente forma: $150 / 100 * 4,243 = 6,365$ días.

El déficit de tesorería (o desfase del intervalo defensivo) puede calcularse de la siguiente forma:

$$\text{Déficit de Tesorería} = 139.452.054 * (100 - 4,243) / 100 = 133,5 \text{ millones.}$$

5. Conclusiones

Como se dice reiterativamente en la bibliografía financiera, las empresas no necesariamente quiebran por tener pérdidas, pero si pueden desaparecer por problemas financieros. Por eso es tan importante que la liquidez de empresa sea bien gestionada, sin perder de vista el coste de su falta o de exceso de liquidez, y el impacto correspondiente en su cuenta de resultados.

La condición, la única condición de supervivencia de una empresa, es estar en situación de poder hacer frente a sus compromisos, de pagar todas

sus deudas a sus vencimientos. Si no puede satisfacer estas exigencias, la empresa se encuentra en estado de suspensión de pagos.

Como dice Demay, en materia de tesorería hay dos preguntas permanentes:

- a) ¿Dónde empieza la seguridad de tesorería de la empresa? O dicho de otra forma, ¿cuál debe ser el importe de su fondo de rotación neto?
- b) ¿Cuáles son las necesidades de tesorería de la empresa y en que momento se sitúan las necesidades máximas?

En el ejemplo anterior, la disponibilidad corregida de la empresa evidencia un desfase muy importante en el intervalo defensivo, al tiempo que el estado de liquidez nos indica el momento en que se sitúan las necesidades máximas de tesorería (mes 5), cifradas en 133,5 miles de unidades monetarias.

Referencias bibliograficas

- BARNAY, A. y CALVA, G. (1988) «Cómo valorar una empresa», Francisco Casanovas, Barcelona.
- BRUNELL, K., JESSELL, K.A. y MCARTY, D.E. (1990) «Cash management practices of small firms» *Journal of Cash Management*, 10 (7), 52-55.
- CUATRECASAS, LL. (2005) «Lean Management: Volver a empezar», Gestión 2000, Barcelona.
- DE MOUCHERON T., DUBOIS Y. y LEONHARD A. (2004) «Le Cash Custing», Editions Marcom Génération, Clichy.
- HEYWOOD, D. (1999) «Treasury issues looking around, looking ahead» *Australian CPA*, 69 (5), 36-37.
- HINES, C.; HURTT, D.N. y LANGSAM, S.A. (2000) «Shopping for cash management services» *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, 12 (1), 15-19.
- PEUMANS, H. (1972) «Análisis e interpretación de balances» Ibérico Europea de Ediciones, Madrid.
- DEMAY, G. (1972) «Cómo evaluar una empresa», Guadiana de Publicaciones, Madrid.