

Optimizar el circulante

Una de las principales prioridades de un director financiero debiera ser la alineación de todos los esfuerzos necesarios para conseguir una óptima gestión del capital circulante, aunque, en momentos como el actual, sean otras las piedras que le molestan en el zapato.

Javier López Somoza



Los aspectos más teóricos de la optimización del capital circulante de una empresa son muy bien conocidos. Permítame el lector una verdad de Perogrullo: para mejorar el capital circulante de la empresa, lo que hay que hacer es aumentar los ingresos por medio de las ventas o disminuir los costes pagando menos por las materias primas, salarios o servicios que se reciban. Como esto no es de gestión autónoma, hay que definir e implantar estrategias que nos proporcionen un resulta-

do similar. Cuanto más grande sea el capital circulante («capital de trabajo» o «fondo de maniobra» son otras denominaciones utilizadas) que tenga una empresa, menos será el riesgo de que ésta sea insolvente, puesto que su nivel de liquidez es importante. Sin embargo, por el binomio rentabilidad-riesgo, es probable que su nivel de rentabilidad se vea perjudicado, por lo que los accionistas no debieran estar conformes con el estricto seguimiento de una política de este tipo. Se trata, por tanto,

de encontrar el nivel adecuado, que será aquel que minimiza el capital circulante sin elevar innecesariamente el riesgo de solvencia.

Si el «ciclo de conversión en efectivo» de la empresa, conocido también como «período medio de maduración», es la suma de los distintos ciclos que lo integran, es decir, ciclo de aprovisionamiento, ciclo de producción, ciclo de almacén y ciclo de cobro, el capital circulante sería el conjunto de las necesidades financieras que nos permiten mantener esta rotación, que puede producirse en una empresa varias veces a lo largo de un año. En definitiva, nos expresa el tiempo que transcurre desde que la empresa dedica recursos para la obtención de las materias primas necesarias para su proceso de explotación hasta que los recupera como consecuencia del proceso de venta y cobro del producto.

En consecuencia, los componentes principales del capital circulante serían:

- Activo circulante: existencias, clientes y otros deudores, inversiones temporales y efectivo y otros activos líquidos.
- Pasivo circulante: proveedores y otras cuentas a pagar y deudas financieras a CP.

El capital circulante también puede ser negativo y ello no ser expresivo de una situación de problemas de liquidez o de insolvencia

Generalmente, optimizar el capital circulante significa que el ciclo o período que hemos mencionado anteriormente sea lo más reducido posible. Sin embargo, no existe una ratio o valor objetivo hacia el que se deba tender y se pueden encontrar diferencias entre sectores, entre tamaños de empresas, en función de la estrategia corporativa que haya adoptado la empresa, pues si, entre sus decisiones se encuentra, por ejemplo, un servicio



al cliente basado en plazos cortos de entrega o un gran número de referencias, esto puede significar la necesidad de disponer de un importante volumen de inventarios, que tratará de compensar en otros aspectos, como mayores precios o una mejor gestión de uno o varios de los ciclos mencionados.

Pero el capital circulante también puede ser negativo y ello no ser expresivo de una situación de problemas de liquidez o de insolvencia. Esto pasa en sectores como el de la distribución comercial (grandes superficies), una de cuyas fuentes de rentabilidad se basa en que el período medio de cobro al cliente es muy inferior (habitualmente al contado) al período medio de pago al proveedor. Por ello se dice, y con cierta razón, que es un negocio más financiero que comercial.

En consecuencia, no parece que exista una respuesta general y decir, como mantienen algunos textos, que el activo circulante debería mantener una razón 2:1 con

relación al pasivo circulante no parece demasiado consistente. No en vano, actualmente, muchas empresas de determinados sectores industriales están propugnando como medida más adecuada para superar las etapas de crisis la ya conocida como «circulante cero» para atender en tiempo a las demandas de productos de los clientes sin necesidad de mantener existencias elevadas: existencias cero, y priorizar los cobros a clientes a corto plazo sobre los cobros a largo plazo, clientes cero. Ésta es, sin embargo, una estrategia financiero-industrial ya implantada desde hace muchos años, siendo la conocida como *just-in-time* la más renombrada, que, como es bien sabido, se desarrolló por el fabricante japonés de automóviles Toyota hace casi 50 años, aunque tuvo su origen como filosofía de mejora de la calidad y reducción de despilfarros y su trascendencia financiera es evidente. En cualquier caso, lo que debería quedar claro es que será el ciclo de explotación de cada sector o tipo de acti-

vidad el que marcará la auténtica necesidad de capital circulante.

¿POR QUÉ QUEREMOS OPTIMIZAR LA GESTIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE?

No sólo para mejorar las métricas de desempeño financiero que son importantes para las compañías cotizadas por el seguimiento que hacen los analistas sobre las mismas, sino también porque nos permite liberar recursos que se pueden dedicar a otras acciones, como puede ser la disminución del endeudamiento presente, es decir, la reducción de la apelación a la deuda a corto plazo, así como una menor necesidad de endeudarse para acometer, por ejemplo, oportunidades de inversión o de expansión.

Entre las acciones que se pueden implantar se encuentran un gran número de pequeñas actuaciones sobre diferentes aspectos de la cadena de valor de la com-

pañía, que, en muchos casos, requerirán el apoyo de plataformas tecnológicas. Mejorar el control sobre los gastos (por ejemplo, procedimientos de solicitud y aprobación y presiones sobre compras y las operaciones de la cadena de suministros para reducir las necesidades de capital), reducir los costes de procesamiento de transacciones, optimizar las estrategias de inventario, mayor proactividad en el uso de los saldos a cobrar y pagar (no sólo acortar el período de cobro, sino casar los flujos de entrada y salida) son únicamente algunas de ellas, que nos permitirán, al final, reducir incluso los costes de financiación al poder presentar mejores indicadores de desempeño. Éstas son las técnicas más utilizadas y es verdad que, en la coyuntura actual, es posible que hayan llegado ya a un límite de uso.

Otras estrategias pueden ser aumentar los días de pago (cuidando que ello no lleve a una situación de estrangulamiento a nuestros proveedores), uso más efi-



ciente de la financiación a corto y la inversión de las puntas de tesorería, así como «mover inventario *off book*», es decir, la externalización hacia proveedores del almacén u otros activos.

¿CÓMO LO MEDIMOS?

Como hemos dicho, el ciclo de conversión en caja es una métrica muy utilizada (medida en número de días) para analizar el desempeño de una empresa en esta área. Sin embargo, podemos utilizar también otras medidas que nos relacionan los beneficios que se obtienen y el capital utilizado, y son útiles y complementarias en la medida en que incorporan el impacto a largo plazo de las prácticas a corto que se van implantando para la mejora del capital circulante. Éstas pueden ser:

- *Return on equity* (ROE), que nos indica cómo lo está haciendo la empresa dada la inversión de los accionistas medida a través de los fondos propios.

- *Return on capital* (ROC), es decir, los beneficios que se obtienen, en este caso antes de beneficios e impuestos, sobre el capital invertido, procedente tanto de los accionistas (fondos propios) como de la deuda a largo plazo.
- El análisis puede completarse con un tercer ratio que es el *return on assets* (ROA), es decir, los beneficios netos sobre los activos totales medios de un ejercicio.

Optimizar la gestión del capital circulante nos permite también liberar recursos que se pueden dedicar a otras acciones

Estos tres ratios nos permiten comprar el desempeño de distintas empresas, pero siempre dentro de una misma industria para que sean significativos, aunque también dentro de una industria deberían tenerse en cuenta otras variables, como el tamaño de la empresa, para validar su significación a efectos del análisis ::