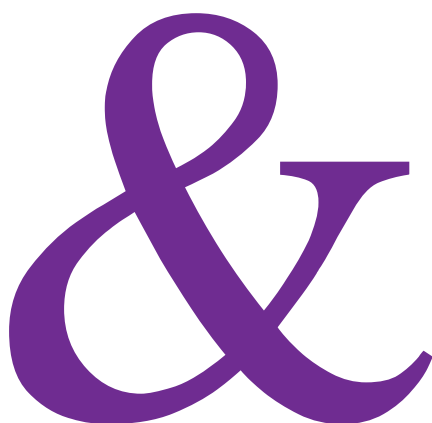


Las NOF en la práctica



■ Por Gustavo Amoza

CV

Máster en Dirección y Administración de Empresas, IEEM, UM; contador público, Udelar; profesor de Dirección Financiera.

Publicado por primera vez en la Revista de Negocios del IEEM, n.º 63, febrero de 2013.

Una definición clara de las NOF (necesidades operativas de fondos) y de su relación con el día a día de la empresa, el énfasis en el corto plazo y advertencias para los directivos.

Debemos definir y comprender el concepto de necesidades operativas de fondos, y de esa forma calibrar su importancia y su relacionamiento directo con el funcionamiento de la empresa en el corto plazo, y su continuidad en el largo plazo.

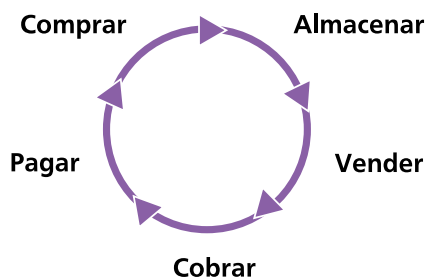
El relacionamiento directo con el funcionamiento de la empresa en el corto plazo es muy evidente desde su definición "matemática", si decimos que:

NOF = Activo Corriente - Pasivos Espontáneos

Claramente hablamos de conceptos de corto plazo, activos que se hacen realizables en un año y pasivos de corto plazo que surgen en forma espontánea en la vida de la empresa sin necesidad de negociación y, generalmente, sin costos asociados.

Pero si profundizamos en el concepto, y definimos las NOF como el dinero necesario para funcionar, veremos que el concepto del corto plazo se refuerza, pues claramente se refiere al dinero mínimo que necesito mantener en caja, se refiere al dinero necesario para comprar mercadería, se refiere al dinero necesario para financiar el crédito que otorgamos a los deudores, sabiendo que para ello contaremos con la ayuda de los proveedores y el resto de los créditos espontáneos que puedan surgir de la actividad.

Graficar la operación tradicional de una empresa implica la siguiente secuencia:



Y esa secuencia no debe frenar, debe ser continua y lo ideal, por el bien de todos, es que sea creciente. Para que el proceso funcione y crezca se necesita

Si definimos las NOF como el dinero necesario para funcionar, veremos que el concepto del corto plazo se refuerza pues claramente se refiere al dinero mínimo que necesito mantener en caja, por ejemplo.

que nos otorguen (pasivos espontáneos), nos darán el primer impulso para poner en funcionamiento el circuito.

Ese período es el que se conoce como días de pago, y va desde que recibimos la mercadería hasta que la pagamos. Durante ese tiempo tenemos la mercadería y no tenemos que pagarla, no tenemos necesidades de fondos pues el proveedor nos está dando crédito, en definitiva, nos está prestando su dinero pero en lugar de darnos los billetes nos da su mercadería.

Luego de comprar ya tenemos las mercaderías y entramos en el proceso de almacenaje; eso significa tener en los depósitos, las estanterías y las vidrieras la mercadería que necesitan nuestros clientes. Toda esa mercadería que tenemos estará en nuestros depósitos el tiempo que va desde el día que la recibimos hasta el día que la vendemos, ese período es

Cuanto más grande sea el negocio, mayores necesidades financieras tendremos y eso parece obvio, pero lo que no se ve como tan obvio es que si queremos que nuestro negocio crezca necesitaremos más financiamiento.

combustible que alimente ese circuito operativo, y ese combustible es dinero y no es otra cosa que las necesidades operativas de fondos.

El primer paso son las compras, para eso necesitamos el dinero para pagar a los proveedores, en este punto contaremos con la ayuda de ellos que, a través del crédito

el que conocemos como días de *stock*.

Esa mercadería tiene un valor monetario y ese valor monetario es el que tenemos que financiar. Queda claro, entonces, que tener esa mercadería es lo mismo que tener el dinero en los depósitos o en las estanterías. No olvidemos que el espíritu de la empresa es vender la

mercadería para ganar dinero, si la mercadería no se mueve, no se mueve nuestro dinero y no tendremos ganancias. Por lo tanto, ese período de “quietud” de la mercadería (días de *stock*) es un período de quietud del dinero. Razonando de esa manera, nos daremos cuenta de que tendremos que optimizar ese tiempo para que las necesidades de fondos que demande la mercadería en *stock* sea la menor posible.

Luego del almacenaje viene el momento de la venta, y cuando creemos que viene nuestro respiro financiero, ya que se termina el período de “quietud” de nuestra mercadería (dinero), vemos que todavía falta otro período que es el que va desde el día que vendemos hasta el día que cobramos. Ese período es conocido como días de cobranza o de deudores.

Es verdad que vendemos y entregamos la mercadería, pero normalmente no cobramos en el mismo momento, sino que damos crédito, damos plazo a nuestros clientes para que nos paguen. Quiere decir que nuestro dinero, que estaba quieto en el depósito ahora, está en movimiento pero “en la calle” y continúa la espera de que vuelva a nuestro bolsillo para reiniciar el proceso.

Vemos cómo, entonces, tuvimos necesidades financieras para financiar los días que la mercadería estuvo en el depósito y luego se sumaron las necesidades financieras para financiar los días que nuestros clientes demoraron en pagar, y queda claro que cuanto más largo es ese período mayor será la cantidad de dinero. Traduciendo eso en términos de negocio, cuanto más *stock* tengamos y cuanto más crédito otorguemos más dinero requerirá nuestro negocio.

Acá es donde tengo mi primera advertencia: si el negocio funciona y cada vez vende más, seguramente requerirá más *stock* y más crédito, por lo tanto más dinero y así tenemos la primera conclusión importante. Cuanto más grande sea el negocio, mayores necesidades financieras tendremos y eso parece obvio, pero lo que no se ve como tan obvio es que si queremos que nuestro negocio crezca necesitaremos más financiamiento. Si queremos crecer, lo haremos vendiendo más, pues bien, si las

Si quiero crecer, lo haré vendiendo más, pues bien, si las ventas aumentan seguro que mi negocio requerirá más dinero, es decir, tendré más necesidades financieras.

últimas determinan los niveles de *stock* y de crédito.

Qué importante será entonces cuantificar esas necesidades de fondos. Para ello son clave las proyecciones de los estados contables, partiendo de los pronósticos de actividad futura. En criollo, será estimar los niveles de venta futura, pues serán los que determinen nuestras necesidades futuras.

Todo esto parece sencillo, pero la realidad empresarial requiere que las empresas conozcan, valúen y controlen los recursos negociados que necesitarán pues no es un rubro infinito.

Sumando los días que nuestro dinero estará en los depósitos en forma de mercaderías (*días de stock*) más los días que nuestro dinero estará en la calle a través del crédito que le otorgamos a nuestros clientes (*días de deudores*) y restando el crédito que nos dieron nuestros proveedores (*días de pago*) obtendremos los días durante los cuales no tenemos dinero en nuestro poder y, por el contrario, nuestro negocio lo requiere.

Bien, ahora sabemos durante cuántos días tendremos que buscar financiación para nuestro negocio, pero lo que nos interesa y preocupa es saber cuál es el monto por el cual tenemos que conseguir el financiamiento. Sabiendo que ese período está medido en días de ventas, podemos concluir que para calcular el monto debemos multiplicar los días que surgen del ciclo de conversión de caja por el volu-

ventas aumentan seguro que nuestro negocio requerirá más dinero, es decir, tendremos más necesidades financieras.

NOF = f (Ventas)

Las necesidades de fondos son una función de las ventas, ya que estas últimas determinan los niveles de *stock* y de crédito.

Una opción más sencilla que permite estimar ese número es usar el ciclo de conversión de caja, que combina los momentos de duración de cada etapa del ciclo operativo señalado en la figura 1.

men de ventas diarias. Entonces una aproximación a las necesidades de fondos puede obtenerse con el siguiente cálculo:

Ciclo de conversión de caja = días de stock + días de deudores - días de proveedores o pago

NOF = CCC* Ventas diarias

Ahora definido el concepto y la forma de cálculo de las NOF, viene lo más importante que es definir cómo vamos a financiar esas necesidades; ya sabemos cuánta plata necesitamos pero aún no sabemos cómo la conseguiremos.

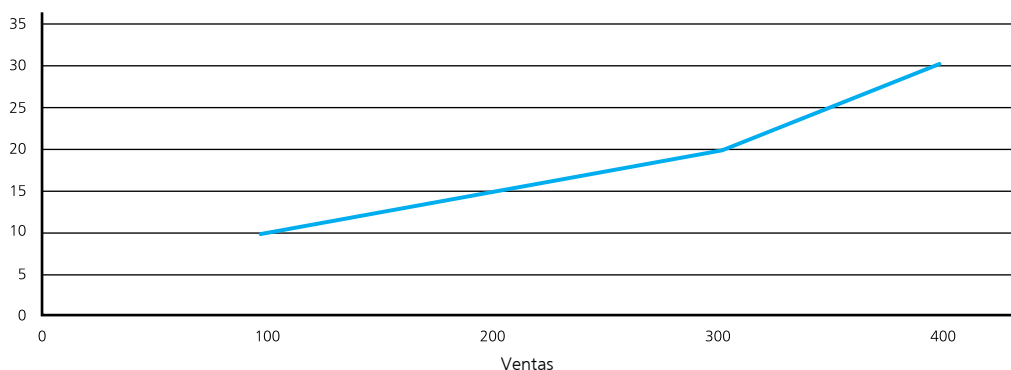
El primer paso es identificar los recursos de largo plazo que nos ayudarán en ese proceso de financiación. De allí surge lo que llamamos Fondo de Maniobra, que se define de la siguiente manera:

FM = Pasivos de largo plazo + Patrimonio - Activo no corriente

El Fondo de Maniobra son los recursos de largo plazo que sobran luego de financiar los activos de largo plazo, una vez definidos esos recursos debemos compararlos con nuestras necesidades de fondos y de allí podremos concluir los pasos a seguir. Así tendremos dos situaciones, la primera es que las FM > NOF, es decir, que nuestros recursos de largo plazo que sobran luego de financiar los activos de largo plazo son mayores a nuestras necesidades de fondos y por lo tanto no tenemos problemas financieros de corto plazo, no necesitamos dinero e incluso tenemos excedentes que podremos colocar temporalmente o sacarlos del negocio, a través, por ejemplo, de la distribución de dividendos.

La segunda posibilidad es que el FM < NOF, es decir, que los recursos de largo plazo que nos sobran no son suficientes para cubrir las NOF y, por lo tanto, para lograr el equilibrio y la igualdad, deberemos obtener un préstamo de corto plazo para cubrir esa diferencia, es lo que se conoce como recursos negociados. En este segundo caso tendremos que:

FM + Recursos Negociados = NOF

Figura 1. Necesidades operativas de fondos

Todo esto parece sencillo, pero la realidad empresarial requiere que las empresas conozcan, valúen y controlen los recursos negociados que necesitarán, pues no es un rubro infinito y, como su nombre lo indica, surgen de una negociación y obviamente con un costo (los intereses) que afectará los resultados de la empresa.

Ahora, además de saber cuáles son nuestras NOF agregamos un dato necesario más: si en algún momento de nuestro ciclo operativo necesitaremos recursos negociados (usualmente negociados con un banco), y si en algún momento los necesitaremos tendremos que saber cuál será el monto que tendremos que negociar.

Muy bien, ahora que ya sabemos cómo se mueven las NOF (ver figura 1) y sabiendo que nuestros recursos negociados saldrán de la diferencia entre esas NOF y nuestro FM, veamos cómo se mueve el fondo de maniobra.

Viendo su fórmula de cálculo, si queremos hacer crecer el fondo de maniobra, las opciones pueden

Tanto sabiendo que las NOF serán crecientes con las ventas y por otra parte el FM se mostrará estable, la diferencia entre ambos en una empresa de ventas crecientes será cada vez mayor.

ser pedir un préstamo de largo plazo, hacer crecer el patrimonio o vender activos no corrientes. Estas tres opciones no son sencillas y no debemos perder de vista que lo que queremos hacer es financiar nuestras necesidades operativas de fondos, que es el dinero que alimenta el ciclo operativo básico

de comprar, vender, cobrar, pagar, que normalmente es de corto plazo.

Entonces analicemos cada opción para mover el fondo de maniobra. Primero, planteamos pedir un préstamo de largo plazo, este tipo de préstamos normalmente viene asociado a la adquisición o a un proyecto de largo plazo. Ningún banco nos daría un préstamo a 10 años para que paguemos los sueldos, así como ustedes al manejar su economía doméstica tampoco nunca pedirían un préstamo a 10 años para comprar los útiles del colegio al inicio de clases.

La opción de aumentar el patrimonio viene de la mano de nuevos aportes de capital, claramente esta opción parece absurda, es difícil imaginar que cada vez que tenemos un problema financiero por no poder cubrir nuestras NOF los accionistas hagan un aporte de capital; parece, por lo menos, desproporcionado.

Finalmente, la opción de vender activos no corrientes parece ser el último manotón de ahogado; vendemos las joyas de la abuela para pagar la tarjeta de crédito, eso es un *one shot*. Si vendemos las joyas de la abuela para pagar la tarjeta de crédito, ¿qué pasará el mes que viene?, tendremos que conseguir más joyas y eso tiene un límite, no son infinitas... A nivel empresarial es similar, no tenemos infinitos activos no corrientes para liquidar cada vez que tenemos un problema de financiamiento de corto plazo.

Luego de analizar esto podemos concluir que el FM muestra cierta estabilidad a lo largo de un ejercicio contable, por lo tanto, sabiendo que las NOF serán crecientes con las ventas y por otra parte el FM se

La situación de NOF crecientes con FM estables no es sostenible en el tiempo, es como una mandíbula de cocodrilo que se abre cada vez más en el afán de comerse a su víctima.

mostrará estable, la diferencia entre ambos en una empresa de ventas crecientes será cada vez mayor.

Esto significa que cada vez necesitaremos negociar un monto mayor de deuda de corto plazo, que se puede apreciar en la figura 2.

Claramente esta situación de NOF crecientes con FM estables no es sostenible en el tiempo, la figura anterior la podríamos asimilar a una mandíbula de cocodrilo que se abre cada vez más en el afán de comerse a su víctima, en la empresa esa mandíbula se abre cada vez más en su afán de crecer. Pero eso tiene un límite, si el cocodrilo insiste, terminará por romperse la mandíbula y no podrá comer nunca más y al final tendrá su muerte; en el caso de la empresa esa rotura puede

Cuando hablamos de manejar, conocer y evaluar las necesidades operativas de fondos siempre hablamos del corto plazo y de su importancia en el funcionamiento de corto plazo.

implicar un nivel de necesidades de fondos imposibles de financiar y, por lo tanto, desembocar en la bancarrota.

Por lo tanto, cuando hablamos de manejar, conocer y evaluar las necesidades operativas de fondos siempre hablamos del corto plazo y de su importancia en

el funcionamiento de corto plazo, pero al final podemos ver que si no tenemos conocidas y controladas nuestras necesidades de corto plazo eso puede afectar la continuidad de nuestro negocio en el largo plazo, que era la otra preocupación que señalamos en el primer párrafo de este artículo.

Eso sucede cuando perdemos el control de los problemas financieros de corto plazo o problemas financieros operativos y llevamos esos problemas a convertirlos en problemas financieros estructurales poniendo en riesgo a la empresa. Queda a la vista cómo algo tan sencillo como es el manejo de nuestra caja, el manejo del *stock* que tenemos, el manejo de los créditos que otorgamos, pueden desembocar en un problema mayor. Y esto tiene dos puntos de gran importancia, el primero es que queda fuera de nuestro control como gerenciadorees financieros de la empresa y, el segundo, más importante, es que puede hipotecar la continuidad de nuestro negocio.

Por lo tanto, es clave conocer hoy nuestras NOF y nuestro FM para saber dónde estamos parados y cómo cubrimos las diferencias, pero mucho más importante es conocer su evolución futura y prepararnos para tenerla bajo control. Para eso es clave preparar presupuestos y proyecciones, con distintos escenarios o análisis de sensibilidad, de esa manera estaremos a tiempo de que esos problemas financieros continúen siendo operativos y manejables en el corto plazo; si no lo hacemos se convertirán en estructurales y esos sí que será riesgoso. ●

Figura 2. Evolución del NOF versus FM

