

SIMPOSIO IBEROAMERICANO MULTIDISCIPLINARIO DE CIENCIAS E INGENIERÍAS

ISSN 2007-7394



www.upp.edu.mx/simci
simci@upp.edu.mx

EL FONDO DE MANIOBRA EN EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA EN ESPAÑA.

J. Márquez Vigil, L. Lazcano Benito, A. García Domonte, R. Muñoz Orcera, P. Soriano Machado¹

¹Los cinco autores son profesores del Departamento de Gestión Financiera, y miembros del grupo de investigación "Análisis y auditoría de la información financiera en un contexto internacional". Universidad Pontificia Comillas. C/ Alberto Aguilera 23, 28015 Madrid. España. Tfno: (34) 91 542 28 00. Para contactos futuros pueden dirigirse a Javier Márquez Vigil ext: 2249. e-m: jmarquez@cee.upcomillas.es.

Resumen (ÁREA TEMÁTICA: TIF)

El objetivo de este trabajo es analizar el fondo de maniobra en el sector de distribución alimentaria en España y elaborar un mapa de posicionamiento de las diferentes empresas en función de la cifra y del signo de dicho indicador.

En la literatura científica tradicional sobre predicción de insolvencia, desde Beaver y Altman hasta nuestros días, las variables que miden la gestión del circulante, como el fondo de maniobra, la ratio de liquidez general o las ratios de giro, se han considerado fundamentales de cara a predecir la insolvencia.

En determinados sectores, como el de la distribución alimentaria, las empresas pueden funcionar correctamente con un fondo de maniobra negativo. Los supermercados e hipermercados tienen una forma de gestionar su circulante muy característica, gracias al cual pueden acumular tesorería. Lo que haga la entidad con esa acumulación de tesorería es lo que determinará el signo y tamaño del fondo de maniobra.

En el presente trabajo se estudian las 75 compañías más importantes de dicho sector en España durante los ejercicios 2004 a 2011, para analizar el comportamiento de su fondo de maniobra y su gestión del circulante. De este análisis se puede elaborar un mapa de posicionamiento de las diversas compañías y se podrá determinar las similitudes y diferencias en sus comportamientos.

El trabajo se estructura en cuatro apartados: Introducción; exposición teórica del tema; aplicación al sector de la distribución en España; y conclusiones del estudio.

Palabras clave: Fondo de maniobra, gestión del circulante, sector de la distribución.

Abstract (AREA; TIF)

The aim of this paper is both to analyze the working capital of the food distribution sector in Spain and to determine the map positioning of different companies depending on the quantity of this indicator. The traditional literature on bankruptcy prediction, by most of the authors since Beaver and Altman, has considered the variables measuring current capital management, such as working capital and the current ratio or ratios of rotation, as vital to predict insolvency. In certain sectors, such as food distribution, companies can work efficiently with negative working capital. In most cases supermarkets and hypermarkets manage their operating activities accumulating cash. Depending on the decision about the fate of that accumulation, the company will obtain a positive or negative working capital. In this paper we study the 75 largest companies in this sector in Spain during the years 2004-2011, in order to analyze the behavior of its working capital and capital management. From this analysis we can draw a map with the positioning of these companies which may determine the similarities and differences in their behavior. The work is divided into four sections: Introduction, theoretical exposition of the subject, and its application to the Spanish sector, and conclusions.

Key words: Current management, food distribution sector. working capital

INTRODUCCIÓN

De la revisión bibliográfica que hacen Lazcano Benito, L., Muñoz Orcera, R. y Márquez Vigil, J. (2012) se deduce que la literatura acerca del análisis de la solvencia es muy amplia y diversa. En muchos de estos trabajos se

destaca la utilidad del fondo de maniobra (en adelante FM) y de todas sus variantes: Liquidez General (LG), *Acid Test*, o Ratios de Giro por nombrar solo algunas, como medidas de referencia para predecir la insolvencia. (Ver tabla 1)

Tabla 1. Relación de ratios de circulante y trabajos que consideran las mismas con clave a la hora de medir la solvencia empresarial

RATIO	TRABAJOS QUE CONSIDERAN QUE DICHA RATIO ES CLAVE EN LA MEDIDA DE LA SOLVENCIA EMPRESARIAL
FONDO DE MANIOBRA / ACTIVO	Beaver (1966); Altman (1968); Deakin (1972); Pinches et al., (1973); Altman and McGough (1974); Libby (1975); Pinches et al. (1975); Altman et al. (1977); Johnson (1978); Short (1980); Pohlman and Hollinger (1981); Gombola and Ketz (1983 a); Gombola and Ketz (1983 b); Marais et al. (1984); Ezzamel et al. (1987); Gilbert et al. (1990); Altman et al. (1995); Lizárraga (1997); Dimitras (1999); Beynon and Peel (2001); Sharma and Iselin (2003); Vargas et al. (2003); Charitou et al. (2004) y Jones and Hensher (2007).
ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE	Beaver (1966); Deakin (1972); Pinches et al. (1973); Libby (1975); Pinches et al. (1975); Altman et al. (1977); Johnson (1978); Laurent (1979); Casey (1980); Dambolena and Khoury (1980); Short (1980); Pohlman and Hollinger (1981); Gombola and Ketz (1983 a); Lincoln (1984); Zmijeski (1984) y (1993); Marais et al. (1984); Ezzamel et al. (1987); Messier and Hansen (1988); Gilbert et al. (1990); Altman et al. (1995); Kallunki et al. (1996); Kaneco (1996); Lizárraga (1997); Urías (1998); Dimitras (1999); Anandarajan (2001); Beynon and Peel (2001); Syau et al. (2001); Somoza y Vallverdú (2003); Charitou et al. (2004); Schatzberg and Weeks (2004); Demirovic and Thomas (2007); Sandin and Porporato (2007) y Gonis and Taylor (2009).
FONDO DE MANIOBRA / VENTAS	Beaver (1966); Edminster (1972); Pinches and Mingo (1973); Pinches et al. (1975); Johnson (1978); Dambolena and Khoury (1980); Gombola and Ketz (1983 a); Ezzamel et al. (1987); Kallunki et al. (1996) y Demirovic and Thomas (2007).
ROTACIÓN DE CLIENTES	Urías Valiente (1998); Syau et al. (2001) y Somoza y Vallverdú (2003)
ROTACIÓN DE EXISTENCIAS	Pinches et al. (1973); Pinches et al. (1975); Johnson (1978); Dambolena and Khoury (1980); Pohlman and Hollinger (1981); Gombola and Ketz (1983 a); Gombola and Ketz (1983 b); Urías Valiente (1998); Somoza y Vallverdú (2003) y Das et al. (2009).
ROTACIÓN DE PROVEEDORES	Micha (1984); Urías Valiente (1998) y Somoza y Vallverdú (2003).
(ACTIVO CORRIENTE - EXISTENCIAS) / PASIVO CORRIENTE	Pinches et al. (1973); Pinches et al. (1975); Johnson (1978); Dambolena and Khoury (1980); Short (1980); Pohlman and Hollinger (1981); Gombola and Ketz (1983 a); Lincoln (1984); Marais et al. (1984); Ezzamel et al. (1987); Pina (1989); Kallunki et al. (1996); Lizárraga (1997); Urías Valiente (1998); Dimitras (1999); Beynon and Peel (2001); Sharma and Iselin (2003); Schatzberg and Weeks (2004); Demirovic and Thomas (2007); Das et al. (2009) y Gonis and Taylor (2009).

Fuente: Lazcano Benito, L., Muñoz Orcera, R. y Márquez Vigil, J. (2012)

EL FONDO DE MANIOBRA Y LA GESTIÓN DEL CIRCULANTE

La capacidad que tiene la empresa de atender sus compromisos a corto plazo suele analizarse mediante el estudio de la relación existente entre las diferentes partidas del activo corriente y las del pasivo corriente. En este campo, tiene especial importancia el examen del FM, también denominado fondo de rotación, capital de trabajo o capital circulante.

El FM se define como la parte del activo corriente financiada con capitales permanentes (pasivo no corriente y patrimonio neto). Más sencillamente sería la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

Hay empresas que por el sector en el que operan y el tipo de actividad que desarrollan, pueden funcionar perfectamente con un FM reducido e incluso negativo. Es el caso del sector de la distribución alimentaria (supermercados e hipermercados, principalmente), cuyas compañías gestionan su circulante de una forma muy característica. En ellas el periodo medio de venta de sus

artículos, más el periodo medio de cobro a sus clientes suele ser inferior al periodo medio de pago a sus proveedores. Esta forma de funcionar permite acumular tesorería que evita tener que recurrir a financiación bancaria, por lo que su endeudamiento suele ser mayoritariamente de tipo comercial.

Es un error muy común pensar que, gracias al esquema antes expuesto, estas empresas suelen tener el FM negativo. El signo de dicha variable no viene provocado porque estas entidades cobren antes que pagan, que lo único que garantiza es que se acumule tesorería en el transcurso normal de las operaciones de explotación. Lo que haga la entidad con esa acumulación de tesorería es lo que determinará el signo y cuantía del FM. Si se destina a la ampliación de inversiones en activos no corrientes, a la cancelación de endeudamiento financiero a largo plazo o al reparto de fondos propios, el FM necesariamente tendrá que ser negativo. Sin embargo, si la acumulación de tesorería se utiliza en el incremento de

inversiones financieras a corto plazo, el FM seguirá siendo positivo.

EL CASO DEL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN ALIMENTARIA EN ESPAÑA

Para analizar lo anterior, se ha realizado un estudio partiendo de una muestra de 75 empresas del sector de la distribución alimentaria (supermercados e hipermercados) en España, para los ejercicios 2004 a 2011, obteniéndose un total de 595 datos (hay 5 datos no disponibles). La información se ha obtenido de las cuentas anuales de dichas entidades depositadas en el Registro Mercantil y según la normativa contable vigente en cada momento.

De esta muestra, se ha analizado el comportamiento del *cash flow* derivado de sus actividades de explotación (en adelante, CFE), observándose un total de 447 importes positivos (75% del total), 118 negativos y 30 datos perdidos.

Dentro de las empresas que tienen CFE positivo, se ha estudiado la distribución de la ratio de Liquidez General (en adelante, LG, se calcula como activo corriente entre pasivo corriente y ofrece la misma información que el FM, pero en forma de cociente) de dichas empresas. De este análisis, y restando un caso extremo que distorsiona los resultados, se extrae que 284 casos (un 63.7%) presentan una LG inferior a la unidad, lo que supone un FM negativo; y que sólo para 162 (un 36.3%) la LG es superior a la unidad, suponiendo, entonces, un FM positivo. Es decir, en este sector, si bien la generación de tesorería es lo habitual, no puede afirmarse que en todos los casos, las empresas funcionen con un FM negativo (ver gráfico 1).

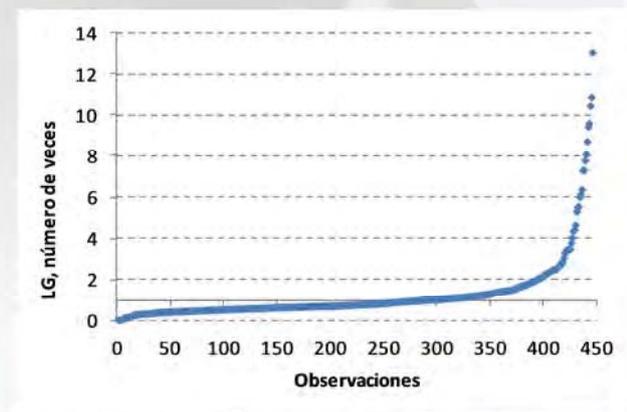


Figura 1: Distribución de la ratio LG en el sector de la distribución en España

Fuente: Elaboración propia

De las 162 empresas que poseen un FM positivo, se ha analizado la evolución de su tesorería junto con sus inversiones financieras de corto plazo (a partir de ahora, llamaremos liquidez a la suma de ambos conceptos), de un ejercicio con respecto al anterior. Se han tenido que eliminar 23 observaciones perdidas, quedando 139

válidas. De ellas, 41 entidades (29.5%) han sufrido un descenso en su liquidez de un ejercicio a otro, y 98 (70.5%) han experimentado un incremento.

CONCLUSIONES

Analizado el comportamiento de las empresas que integran el sector de la distribución alimentaria en España entre 2004 y 2011, y en función de los resultados obtenidos, no se puede afirmar que el FM de dichas entidades sea siempre negativo. Es decir, que el pasivo corriente sea siempre o casi siempre, superior al activo corriente.

En la mayoría de los casos estudiados, estas organizaciones funcionan acumulando tesorería en sus operaciones habituales, tal como demuestra que el 75% presenta un CFE positivo. Dentro de estos casos, se ha observado una alta correlación entre aquellas organizaciones que presentan un FM positivo y que incrementan su liquidez de un año a otro.

Estos resultados motivan la necesidad de estudiar con profundidad cuál es el destino de la acumulación de tesorería de estas empresas. Ello se está realizando en la actualidad, con una base de datos de 595 empresas y años, por tantas ratios y variables contables como se desee.

REFERENCIAS

Lazcano Benito, L.; Muñoz Orcera, R.; y Márquez Vigil, J. "Evidencia empírica de la relación que existe entre la información sobre solvencia contenida en las ratios contables de las empresas que aplican NIIF y la información sobre solvencia medida a través de CDS". *Revista mexicana de Economía y Finanzas*. Vol. 7 (1). 2012. 65-92.