

La gestió del circulant com a política empresarial

POL SANTANDREU
Soci de Santandreu Consultors

Resum

L'objectiu d'una empresa és la creació de valor. Per a assolir aquesta finalitat crea productes i/o serveis que li generen ingressos i el consegüent benefici econòmic de l'activitat.

Per a fabricar aquests productes o crear els serveis, manipular-los i comercialitzar-los, es precisen unes inversions indispensables: ubicació, immobles, mobiliari, mitjans d'informació, elements de producció, mitjans de transport, despeses d'instal·lació i primer establiment, entre altres. El conjunt d'aquestes inversions conformen la inversió no corrent de l'empresa i té un caràcter d'inversió fixa.

Per a fer front a aquesta inversió, l'empresa es finança amb el capital inicial que aporten els accionistes i altres préstecs a llarg termini —crèdits hipotecaris, leasing, etc.— que configuren l'estructura financera permanent que, per definició, és el conjunt de recursos financers que romandran a l'empresa durant diversos anys.

A més, en calcular el pressupost de capital, també s'ha de considerar la necessitat d'inversions en actiu corrent, el seu creixement futur i com finançar-les.

Aquest article té com a objectiu analitzar les necessitats d'inversió en actiu circulat i escollir l'estructura financera més idònia, a fi d'assegurar el creixement de l'empresa.

Paraules Clau

Gestió de tresoreria, gestió de la liquiditat, necessitats d'inversió en actiu circulat.

1. La inversió a l'empresa

En el balanç d'una companyia figuren en l'Actiu les inversions realitzades per l'empresa i en el Passiu les fonts i recursos financers als quals s'ha acudit per a finançar aquelles inversions, tal com es representa a la figura següent.

ACTIU	PASSIU
Actiu no corrent Inversions permanents Actiu corrent	Recursos permanents: Patrimoni Net + Deute a llarg termini
Inversions cícliques	Passiu corrent

Figura 1: L'equilibri inversió/finançament.

Les inversions acícliques són les que obeeixen a una rotació irregular, representades per l'immobilitzat. És convenient que estiguin finançades pels recursos permanents ja que ambdues masses són inversions i fonts de finançament a llarg termini.

D'altra banda, les inversions a curt termini són les derivades de les necessitats d'existències, en les seves diferents fases d'elaboració, així com de les inversions en clients i altres drets derivats de l'activitat econòmica de l'empresa.

2. Tipus de fonts de finançament

Tota inversió empresarial genera les seves pròpies necessitats de finançament. Les fonts de finançament es poden classificar en:

- capital d'inversió.
- capital d'explotació.

El capital d'inversió comprèn el finançament d'inversions, com:

- adquisició d'actius fixos materials i immaterials.
- despeses d'obertura i posada en marxa.

El capital d'explotació recull principalment altres components, com:

- inversió en existències.
- cobertura de despeses que no produeixen ingressos compensatoris immediats.
- cobertura de la diferència entre la concessió de crèdit als clients i el crèdit automàtic obtingut dels proveïdors.

3. La inversió i el finançament del curt termini

Tota activitat econòmica empresarial demanda una inversió en actius corrents. A manera d'exemple podrien citar-se:

- Per a les activitats de fabricació i comercialització es precisen matèries primeres; productes en procés de fabricació i productes acabats. Aquests estocs, exigeixen unes quantitats mínimes que corresponen a l'estoc de seguretat amb la finalitat d'evitar interrupcions de producció i donar un bon servei als clients.
- És habitual la concessió d'un termini de pagament als clients, en funció de les normes i costums de l'entorn o de la política comercial.
- S'ha de disposar d'uns recursos financers líquids (efectiu i actius líquids) per a atendre puntualment els pagaments, en el cas de retards en els cobraments.

Atendre aquests condicionaments exigeix la disposició d'uns fons de finançament que ocasionen costos. Per això s'han de gestionar òptimament.

Les fonts habituals de fons financers per a la cobertura de les inversions en actiu corrent són:

- Proveïdors per subministraments habituals.
- Creditors per subministraments no habituals.
- Despeses reportades pendents de pagament.
- Creditors comercials i altres comptes a pagar.

Aquestes fonts no tenen un cost explícit i reben la denominació de fons espontànies de finançament.

D'altra banda existeix un ampli ventall de modalitats de crèdits i préstecs bancaris amb venciment inferior a un any que sí que han de suportar un cost financer.

4. Relació entre la inversió i el finançament en la gestió del circulat

Exposats els conceptes d'inversió i finançament en circulat, a continuació es detalla la forma d'establir un adequat equilibri entre ambdues relacions.

Suposem que una empresa de comercialització paga els seus consums al comptat, cobra les seves vendes al comptat i no precisa disposar d'existències. És obvi que en l'actiu corrent del seu balanç solament apareixerà el saldo d'efectiu i altres actius líquids, mentre que en passiu corrent no figuraran deutes a proveïdors.

Ara, suposarem que una altra empresa produeix i comercialitza els seus productes, per a la qual cosa ha d'adquirir una matèria primera, transformarla, vendre-la i atorgar un termini de pagament als seus clients. Aquest procés demanda una inversió per a la cobertura d'unes inversions a curt termini.

A continuació s'exposa gràficament la interpretació en les relacions cobraments/pagaments, on t_i és el període de temps transcorregut en cada etapa.

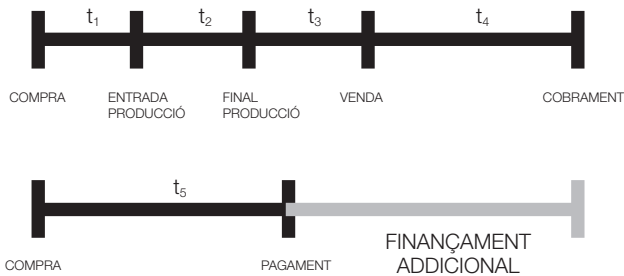


Figura 2: Càlcul en dies de les necessitats de finançament.

Tal com mostra la Figura 2, entre els diferents processos del cicle de maduració del producte —esquemàticament representat en la part superior de la figura— transcorre un període de temps.

El període que transcorre entre l'adquisició de les matèries primeres fins que entren en producció, determinarà la necessitat d'inversió en existències de matèries primeres. Com més llarg sigui el període temporal, major serà la necessitat d'inversió.

El període comprès entre l'entrada en producció i la seva finalització, determina el volum d'inversió en existències de producte en curs. Des

d'aquest moment fins a la venda, es necessita invertir en existències de producte acabat. El període de temps que transcorre entre la venda i el cobrament determinarà la inversió en clients que haurà de suportar l'empresa.

Com es pot apreciar, el període de maduració del producte determina el volum de la inversió. Per això precisarà el mateix flux de finançament. La primera font de finançament vindrà determinada pels dies que transcorrin entre la compra i el pagament, denominat finançament espontani. La diferència entre el període de maduració i el finançament espontani serà el nombre de dies a finançar a través d'altres fonts addicionals.

El període de dies de finançament addicional rep el nom de cicle de caixa.

Per a una millor comprensió dels anteriors conceptes, a continuació es desenvolupa un exemple numèric:

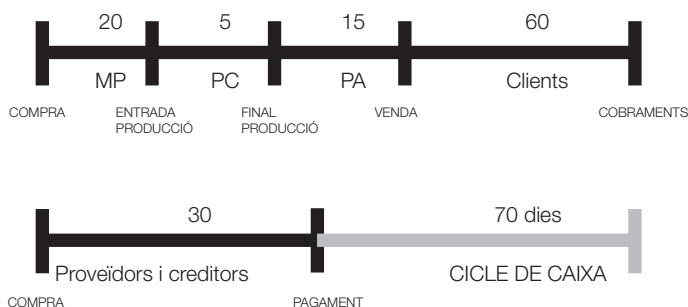


Figura 3: Exemple de necessitat de finançament addicional de 70 dies.

5. La permanència del cicle de caixa

El període de maduració està compost pels diferents cicles que componen les necessitats d'inversió en circulant, expressades en cicles repetitius en el temps. Això significa que no es considera estacionalitat en la xifra de vendes ni en els processos d'aprovisionament.

En el procés de finançament tampoc no es considera variació significativa en els dies ni cap estacionalitat.

Si els dies de cada component dels cicles d'inversió i finançament es repeteixen en el temps, les necessitats d'inversió i finançament seran sempre les mateixes. És per aquest motiu que el cicle de caixa s'haurà de finançar amb recursos permanents que cobreixin el cicle de caixa per a cada

exercici o assegurar la renovació o substitució si s'ha recorregut a productes o recursos a curt termini.

Aquesta metodologia per a calcular les necessitats de finançament, s'utilitzarà per a construir l'estructura financera, no per a trobar necessitats puntuals derivades d'operacions extraordinàries ni per a esbrinar necessitats financeres d'empreses en els casos de facturacions altament estacionals.

6. Metodologia per al càlcul del fons de maniobra necessari

Fins aquí s'ha plantejat el nombre de dies durant els quals l'empresa precisarà finançament per a completar el cicle de caixa. En aquest apartat es detalla el procés de valoració dinerària del cicle de caixa.

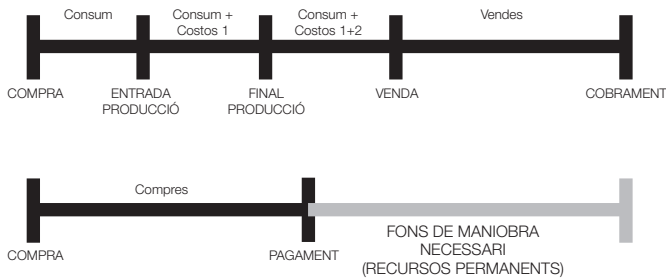


Figura 4: El fons de maniobra necessari.

La necessitat d'inversió en matèries primeres dependrà dels dies que transcorrin entre la compra i l'entrada en producció del consum diari que l'empresa necessiti. Això pot ser calculat mitjançant la fórmula següent:

$$\text{Matèries Primeres} = \frac{\text{Consum}}{365} T_1$$

El volum d'existències de producte en curs vindrà determinat pel consum més els costos que aquest consum incorpori, com la quantitat de mà d'obra o altres costos directes o indirectes imputats al producte en la seva fase de realització. Això pot ser calculat mitjançant la fórmula següent:

$$\text{Producte en curs} = \frac{\text{Consum} + \text{cost imputat}}{365} T_2$$

Les existències de producte en curs estaran en funció dels costos que les componen i la rotació en dies. Això pot ser calculat mitjançant la fórmula següent:

$$\text{Producte en curs} = \frac{\text{Consum} + \text{cost imputat}}{365} T_3$$

En funció de les vendes diàries i el període de cobrament de clients es trobarà el volum necessari d'inversió corresponent a aquesta partida. Això pot ser calculat mitjançant la fórmula següent:

$$\text{Client} = \frac{\text{Vendes}}{365} T_4$$

D'altra banda, a partir de la xifra de compres diàries i el termini de pagament a proveïdors i creditors es calcularà la quantitat de finançament espontani en unitats monetàries que obtindrà l'empresa. Això pot ser calculat mitjançant la fórmula següent:

$$\text{Proveïdors i creditors} = \frac{\text{Compres} + \text{Despeses}}{365} T_5$$

Una vegada calculades les necessitats d'inversió i el finançament espontani, a partir de la diferència entre ambdues quantitats, es calcula la necessitat de fons (o l'excedent si la quantitat és negativa) que genera l'operativa diària de l'empresa:

Saldo necessari de matèries primeres +saldo necessari de producte en curs +saldo necessari de producte acabat +saldo necessari de clients -saldo de proveïdors i creditors
= Necessitats de fons de maniobra o excedent de les operacions del circulat

7. Objectius de la gestió de l'actiu corrent

La gestió de l'actiu corrent està íntimament lligada als processos productius i comercials. Tradicionalment s'enquadra en la gestió a curt termini ja que comprèn l'activitat d'un any, generalment natural.

A la Figura 5 es pot observar l'esquema d'inversió-finançament corresponent a un circuit a curt termini, que comprèn des del pagament de la matèria primera fins a la recuperació de la inversió a través del cobrament de les vendes:

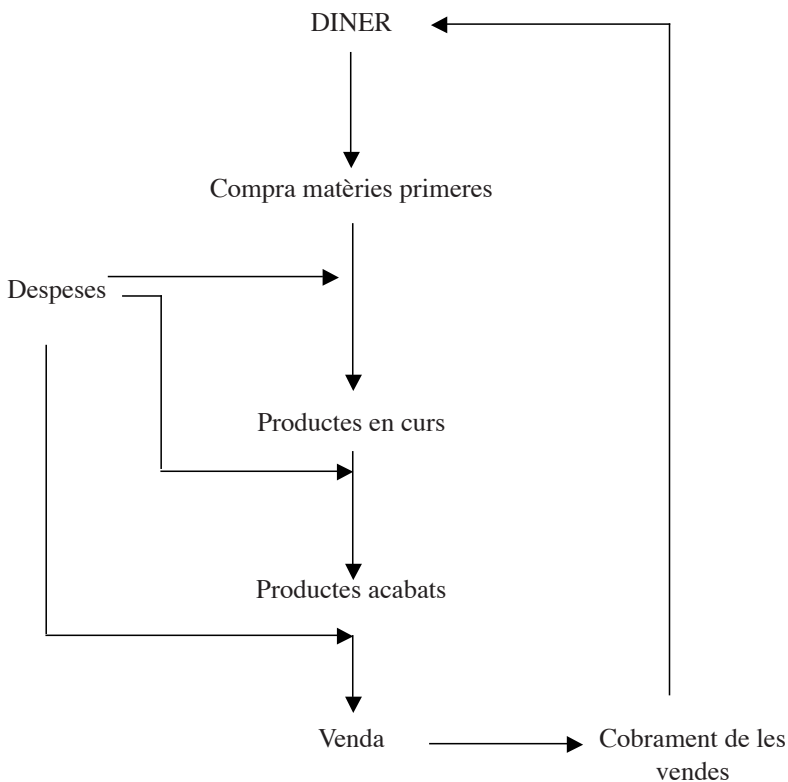


Figura 5: Esquema inversió-finançament a curt termini.

La gestió de l'actiu circulant implica:

- Exhaustiva quantificació de les necessitats d'inversió.
- Determinació de les fonts de finançament.

- c) Implementació d'un control de gestió basat en:
 - assegurar la liquiditat.
 - minimitzar el risc.
- d) Objectiu: incrementar la rendibilitat i el valor de l'empresa.

8. Classificació de la inversió en actius corrents

La inversió a curt termini es classifica atenent als criteris comptables establerts a aquest efecte, agrupats en:

- Existències: Les constituïdes per aquelles masses patrimonials necessàries per al normal desenvolupament de l'activitat productiva i comercial de l'empresa.
- Deutors comercials i altres comptes a cobrar: En aquest grup s'engloben els saldos pendents de cobrament corresponents al crèdit concedit als seus clients.
- Inversions financeres a curt termini: Aquest apartat abasta els fons que l'empresa destina a la inversió en actius líquids, d'immediata recuperació i que obeeixen a aplicacions temporals d'excedents de tresoreria, a fi de rendibilitzar aquesta momentània disposició.
- Efectiu i altres actius líquids: Agrupa els comptes de caixa i saldos bancaris.

El grau de liquiditat de cada apartat és diferent, ja que obeeix a les rotacions establertes per la política de l'empresa.

Així, les existències dependran de la política de vendes; de les exigències del mercat; del nombre de productes que es comercialitzi, així com de la manera amb què s'interrelacionen entre si.

El procés de producció condiona el nivell d'existències. Com més lent o perllongat sigui, major serà el nivell d'existències a suportar.

Quant als comptes de clients i deutors, la política de cobraments depèn de les normes o costums del sector així com el grau de morositat a suportar. Com més grans siguin aquestes variables, major serà el volum d'inversió a suportar.

Quant al nivell d'efectiu, depèn del grau de necessitat de disposar d'un «matalàs» de diners per a cobrir les deficiències entre cobraments i pagaments, així com del nivell de compensacions convingudes amb cada banc.

En resum, les necessitats d'inversió obeeixen a condicionaments del sector; de la pròpia empresa i, de les relacions amb tercers, i el responsable financer les ha de conèixer a fons a fi de planificar les necessitats d'inversió.

Cada empresa ha de dissenyar un model propi en matèria de política de finançament. La quantitat de recursos financers, la seva procedència, els seus costos i els riscos que comporten, seran condicionaments de la política adoptada.

Per a una correcta gestió financera de l'actiu corrent s'ha d'atendre als següents aspectes:

- a) analitzar i ajustar les rotacions de l'actiu corrent.
- b) conèixer la disponibilitat de finançament espontani.
- c) quantificar les necessitats financeres addicionals.

A la Figura 5 es representa gràficament un esquema inversió/finançament a curt termini, així com la cobertura de les necessitats d'inversió, tant d'origen espontani com addicionals.

El període total a finançar abasta des de l'adquisició dels béns a fabricar o vendre fins al cobrament de les vendes.

La part d'inversió que excedeix de la disponibilitat de finançament espontani, ha de cobrir-se amb recursos financers addicionals, és a dir, recursos aliens amb cost.

Aquestes necessitats financeres addicionals han de ser a curt termini, encara que, depenent de les rotacions de la inversió, podran ser a més d'un any, quan aquelles excedeixin d'aquest període de temps.

9. El finançament espontani

La pròpia existència de l'empresa propicia les relacions amb proveïdors, clients, creditors, estaments oficials i la pròpia plantilla de personal, que li permet diferir en el temps el pagament de les seves despeses i consums, o rebre bestretes dels seus clients.

L'adquisició de matèries primeres, la compra de subministraments exteriors, les nòmines del personal, els tributs, etc. no solen pagar-se en el moment que es consumeixen o es produeixen.

La diferència entre el temps que transcorre des de l'ús o consum dels serveis i materials contractats, i el venciment que es pagarà realment, constitueix una font de finançament que rep la denominació de finançament espontani.

Quan les característiques de l'entorn en què es mou l'empresa li permetin disposar d'un finançament espontani que cobreixi la totalitat de les necessitats d'inversió a curt termini, l'empresa estarà en una situació ideal, en la mesura que no haurà de recórrer a fonts de finançament amb cost. Aquest efecte es pot comprovar a la Figura 6.

Quan l'empresa només disposi de finançament espontani per a la inversió en circulat, s'ha de realitzar un càlcul rigorós de les necessitats reals i s'ha de planificar sobre les possibilitats i condicions de recurrència a fonts externes.

MODALITATS D'ESTRUCTURA FINANCERA A CURT TERMINI	
Actiu corrent	Pasiu corrent
Existències	Finançament espontani
Altre actiu corrent	
Efectiu i altres actius líquids	

Figura 6: Cobertura òptima de la inversió del circulat.

Les necessitats de finançament no cobertes pels crèdits espontanis han de tenir un tractament diferent, ja que solen ser d'índole fluctuant; és a dir, no provoquen necessitats fixes o estàtiques, sinó que varien en funció del comportament de les vendes, la seva estacionalitat, política d'estocs, política de cobraments, etc. A la Figura 7 es pot observar gràficament aquesta situació.

Actiu corrent	Pasiu corrent
Existències	Necessitats addicionals de finançament
Clients	
Altre actiu corrent	Finançament espontani
Efectiu i altres actius líquids	

Figura 7: Cobertura mixta de la inversió del circulat.

Actiu corrent	Pasiu corrent	NECESSITATS DE FINANÇAMENT
Existències	Fons de maniobra	a) A llarg termini b) A curt termini
Altre actiu corrent		Finançament espontani
Efectiu i altres actius líquids		

Figura 8: Cobertura de la inversió en circulat amb recursos a curt i llarg termini.

A la Figura 8 s'observa com, una vegada calculades les necessitats addicionals i considerant l'efecte del finançament espontani, el responsable financer ha d'estructurar els recursos financers a curt termini, així com dissenyar l'estratègia dels recursos financers a llarg termini.

En resum, l'establiment del nivell d'endeutament a curt termini vindrà determinat per:

- La quantificació de les necessitats d'inversió en circulant.
- El càlcul de les fonts de finançament espontànies.
- El càlcul del diferencial entre els punts anteriors.
- El càlcul del cost de l'ús de cada font.

10. Planificació financera en base a les característiques de la inversió

A la Figura 9 queda de manifest que els recursos financers a curt termini han de destinar-se a la cobertura del circulant i el fons de maniobra fluctuant, i els recursos permanents a finançar el fons de maniobra estàtic més la inversió en immobilitzat.

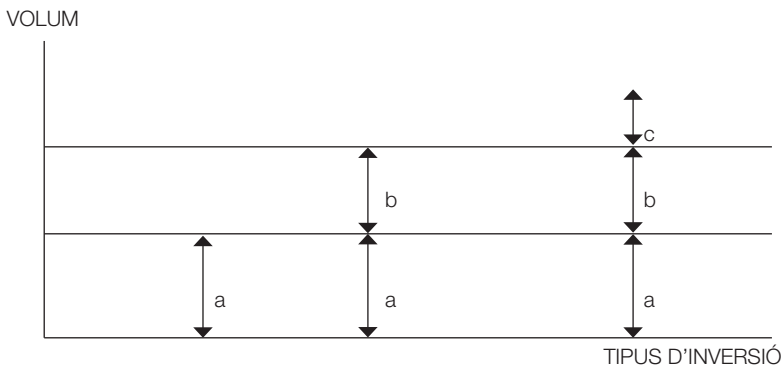


Figura 9: Planificació financera en funció de les característiques de la inversió.

on:

INVERSIÓ: a = Actiu no corrent.
 b = Actiu corrent «permanent».
 c = Actiu corrent fluctuant.

FINANÇAMENT: $a+b$ = Recursos permanents
 c = Recursos espontanis + recursos financers a curt termini.

L'espai «a» representa la inversió en actius no corrents, que han de ser finançats amb recursos permanents.

L'espai «b» manifesta l'existència d'un actiu corrent les rotacions del qual són més lentes. Aquest actiu, qualificat com a corrent però de comportament «permanent» ha d'estar finançat amb recursos financers permanents a fi d'evitar col·lapses en l'efectiu i altres actius líquids.

Finalment, la «c» representa els actius corrents fluctuants; és a dir, aquells les rotacions dels quals fluctuen sobre la base de l'estacionalitat, el mercat, etc.

El finançament d'aquestes inversions es realitza a través de les fonts de finançament espontani més el finançament complementari a curt termini i també la fluctuant, en la mesura del comportament de les variacions de l'actiu corrent.

11. Qüestions en la gestió de l'actiu corrent

Tot responsable financer ha de plantejar-se qüestions com les següents:

- Ha calculat l'empresa la inversió necessària en actiu corrent?
- Ha dissenyat la part de circulant a finançar amb recursos espontanis i/o permanents?
- Ha disposat l'empresa d'un pla de tresoreria per a conèixer les necessitats en magnitud i temps?
- Ha definit el nivell mínim d'efectiu i altres actius líquids?
- És correcta la política de concessió de pagament a les vendes?
- S'han fixat els nivells mínims d'existències?
- Les condicions de pagament són les millors en termini i cost?
- S'ha calculat el cost financer que suposa el finançament dels actius circulants?
- S'ha tingut en compte l'estalvi que suposaria una gestió més rigorosa dels actius corrents?
- Es registren tensions freqüents d'efectiu o, per contra, s'observen excedents?
- S'han nomenat responsables en cada capítol a gestionar?
- Qui decideix el nivell òptim de recursos a invertir?

- S’han destinat mitjans per a controlar i gestionar aquesta àrea tan important de gestió?

12. Previsió de vendes i planificació a curt termini

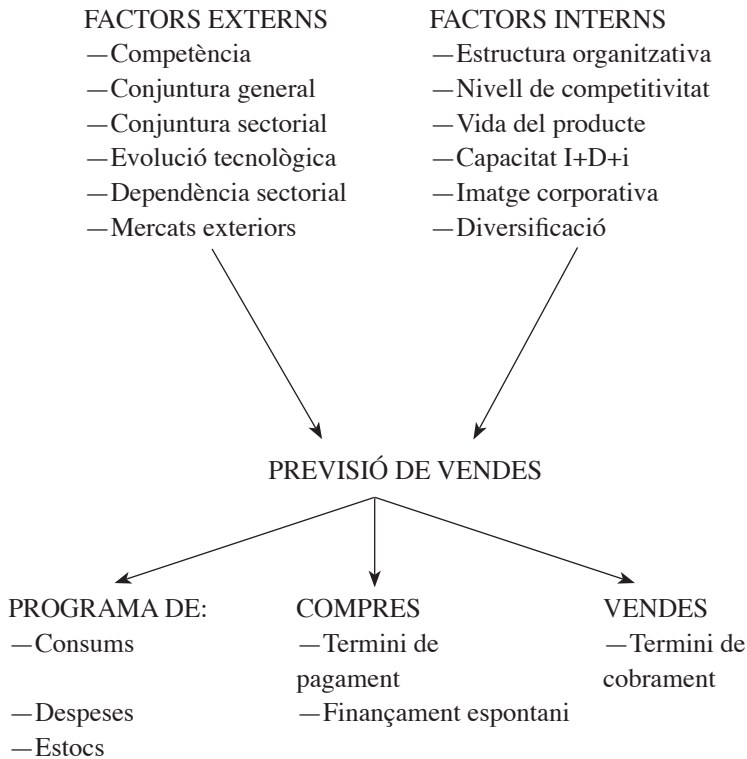


Figura 10: Previsió de vendes i planificació financera a curt termini.

Ja s’ha comentat que la gestió de l’actiu corrent està íntimament lligada a l’activitat econòmica de l’empresa, concretament, als cicles de producció i comercialització.

La previsió de vendes, com a font d’una previsió quantificada de les unitats físiques i monetàries, resultarà indispensable. A la Figura 10 s’observa un procés de planificació financera a curt termini a partir de la previsió de vendes i de la influència que sobre elles tenen uns factors estratègics externs com la competència, la conjuntura general de l’entorn, la conjuntura sectorial, l’evolució tecnològica, etc., així com uns factors interns, com

l'estructura organitzativa, nivell de competitivitat, vida del producte, diversificació de productes, etc.

Aquesta previsió ha de facilitar també una programació dels consums i dels costos operatius, que suposaran les necessitats financeres a curt termini d'una banda i les fonts de finançament espontànies de les quals es disposin.

En resum, finançar l'actiu circulant consisteix a dotar dels recursos financers necessaris, optimitzant la relació rendibilitat/cost/liquiditat.

Referències bibliogràfiques

- ALFONSI, M.J. (1999) «Best practices in international treasury management» AFP Exchange, 19 (6), 54-58.
- ALLEN, F., MCANDREWS, J. i STRAHAN, P. (2001) «E-finance: an introduction» Financial Institutions Centre, Octubre, 1-40.
- BRUNELL, K., JESSELL, K.A. i 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. i 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. i LANGSAM, S.A. (2000) «Shopping for cash management services» The Journal of Corporate Accounting and Finance, 12 (1), 15-19.
- ITURRALDE, T.; MASEDA, A. i SAN-JOSE, L. (2005) «La gestión de la liquidez: necesidades y excedentes de tesorería» Boletín ICE Económico, N° 2834, 7 al 13 de Febrero, 29-41.
- ITURRALDE, T.; MASEDA, A. i SAN-JOSE, L. (2009) «The cash management routines: evidence from Spanish Case» Frontiers in Finance and Economics, Abril.
- NUÑEZ, T. (2009) «La gestión de las provisiones de tesorería en entornos de incertidumbre» Harvard Deusto Finanzas & Contabilidad, 88, Març/Abril.