

# **La gestión del circulante como política empresarial**

POL SANTANDREU  
Socio de Santandreu consultors

## **Resumen**

El objetivo de una empresa es la creación de valor. Para lograr esta finalidad crea productos y/o servicios que le generan ingresos y el consecuente beneficio económico de la actividad.

Para fabricar esos productos o crear los servicios, manipularlos y comercializarlos, se precisan unas inversiones indispensables: ubicación, inmuebles, mobiliario, medios de información, elementos de producción, medios de transporte, gastos de instalación y primer establecimiento, entre otros. El conjunto de estas inversiones conforman la inversión no corriente de la empresa y tiene un carácter de inversión fija.

Para hacer frente a esa inversión, la empresa se financia con el capital inicial que aportan los accionistas y otros préstamos a largo plazo —créditos hipotecarios, leasing, etc.— que configuran la estructura financiera permanente que, por definición, es el conjunto de recursos financieros que permanecerán en la empresa durante varios años.

Además, al calcular el prepuesto de capital, se debe también considerar la necesidad de inversiones en activo corriente, su crecimiento futuro y cómo financiarlas.

Este artículo tiene como objetivo analizar las necesidades de inversión en activo circulante y escoger la estructura financiera más idónea, a fin de asegurar el crecimiento de la empresa.

## **Palabras Clave**

Gestión de tesorería, gestión de la liquidez, necesidades de inversión en activo circulante.

---

## 1. La inversión en la empresa

En el balance de una compañía figuran en el activo las inversiones realizadas por la empresa y en el pasivo las fuentes y recursos financieros a los que se ha acudido para financiar aquellas inversiones, tal como se representa en la figura siguiente.

ACTIVO	PASIVO
Activo no corriente Inversiones permanentes	Recursos permanentes: Patrimonio Neto + Deuda a largo plazo
Activo corriente Inversiones cíclicas	Pasivo corriente

**Figura 1:** El equilibrio inversión/financiación.

Las inversiones acíclicas son las que obedecen a una rotación irregular, representadas por el inmovilizado. Es conveniente que estén financiadas por los recursos permanentes ya que ambas masas son inversiones y fuentes de financiación a largo plazo.

Por otro lado, las inversiones a corto plazo son las derivadas de las necesidades de existencias, en sus distintas fases de elaboración, así como de las inversiones en clientes y otros derechos derivados de la actividad económica de la empresa.

## 2. Tipos de fuentes de financiación

Toda inversión empresarial genera sus propias necesidades de financiación. Las fuentes de financiación se pueden clasificar en:

- capital de inversión.
- capital de explotación.

El capital de inversión, comprende la financiación de inversiones, como:

- adquisición de activos fijos materiales e inmateriales.
- gastos de apertura y puesta en marcha.

El capital de explotación recoge principalmente otros componentes, como:

- inversión en existencias.
- cobertura de gastos que no producen ingresos compensatorios inmediatos.
- cobertura de la diferencia entre la concesión de crédito a los clientes y el crédito automático obtenido de los proveedores.

### **3. La inversión y la financiación del corto plazo**

Toda actividad económica empresarial demanda una inversión en activos corrientes. A modo de ejemplo podrían citarse:

- Para las actividades de fabricación y comercialización se precisan materias primas; productos en proceso de fabricación y productos acabados. Estos stocks, exigen unas cantidades mínimas que corresponden al stock de seguridad con la finalidad de evitar roturas de producción y dar un buen servicio a los clientes.
- Es habitual la concesión de un plazo de pago a los clientes, en función de las normas y costumbres del entorno o de la política comercial.
- Se debe disponer de unos recursos financieros líquidos (efectivo y activos líquidos) para atender puntualmente a los pagos, en el caso de retrasos en los cobros.

Atender a esos condicionantes, exige la disposición de unos fondos de financiación que ocasionan costes, por lo que deben gestionarse óptimamente.

Las fuentes habituales de fondos financieros para la cobertura de las inversiones en activo corriente son:

- Proveedores por suministros habituales.
- Acreedores por suministros no habituales.
- Gastos devengados pendientes de pago.
- Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.

Estas fuentes no tienen un coste explícito y reciben la denominación de fuentes espontáneas de financiación.

Por otro lado existe un amplio abanico de modalidades de créditos y préstamos bancarios con vencimiento inferior a un año que sí deben soportar un coste financiero.

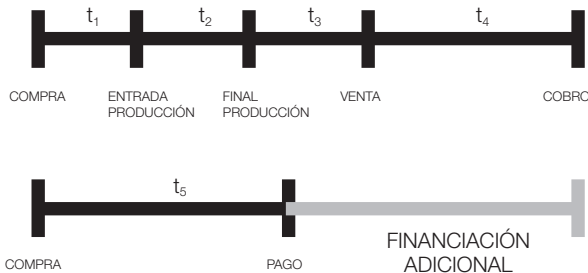
#### 4. Relación entre la inversión y la financiación en la gestión del circulante

Expuestos los conceptos de inversión y financiación en circulante, a continuación se detalla la forma de establecer un adecuado equilibrio entre ambas relaciones.

Supongamos que una empresa de comercialización paga sus consumos al contado, cobra sus ventas al contado y no precisa disponer de existencias. Es obvio que en el activo corriente de su balance solo aparecerá el saldo de efectivo y otros activos líquidos, mientras que en pasivo corriente no figurarán deudas a proveedores.

Ahora, supondremos que otra empresa produce y comercializa sus productos, por lo que debe adquirir una materia prima, transformarla y venderla, otorgando un plazo de pago a sus clientes. Ese proceso demanda una inversión para la cobertura de unas inversiones a corto plazo.

A continuación se expone gráficamente la interpretación en las relaciones cobros/pagos, siendo  $t_i$  el periodo de tiempo transcurrido en cada etapa.



**Figura 2:** Cálculo en días de las necesidades de financiación.

Como muestra la Figura 2, entre los diferentes procesos del ciclo de maduración del producto —esquemáticamente representado en la parte superior de la figura— transcurre un período de tiempo.

El período que transcurre entre la adquisición de las materias primas hasta su entrada en producción, determinará la necesidad de inversión en existencias de materias primas. Cuanto más largo sea el período temporal, mayor será la necesidad de inversión.

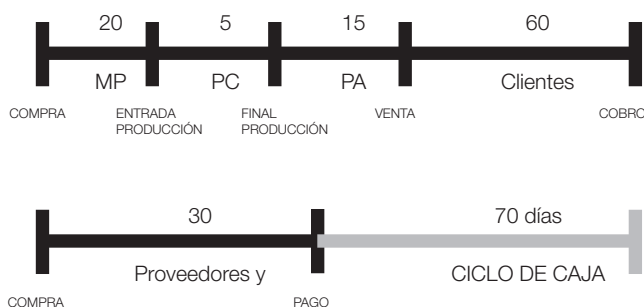
El período comprendido entre la entrada en producción y su finalización, determina el volumen de inversión en existencias de producto en curso. Desde ese momento hasta la venta, se necesita invertir en existencias

de producto acabado. El período de tiempo que transcurre entre la venta y el cobro determinará la inversión en clientes que deberá soportar la empresa.

Como se puede apreciar, el período de maduración del producto determina el volumen de la inversión para lo cual precisará el mismo flujo de financiación. La primera fuente de financiación, vendrá determinada por los días que transcurran entre la compra y el pago de la misma, denominada financiación espontánea. La diferencia entre el período de maduración y la financiación espontánea será el número de días a financiar a través de otras fuentes adicionales.

El período de días de financiación adicional, recibe el nombre de ciclo de caja.

Para una mejor comprensión de los anteriores conceptos, a continuación se desarrolla un ejemplo numérico:



**Figura 3:** Ejemplo de necesidad de financiación adicional de 70 días

## 5. La permanencia del ciclo de caja

El período de maduración está compuesto por los distintos ciclos que componen las necesidades de inversión en circulante, expresadas en ciclos repetitivos en el tiempo. Esto significa que no se considera estacionalidad en la cifra de ventas ni en los procesos de aprovisionamiento.

En el proceso de financiación, tampoco se considera variación significativa en los días ni estacionalidad alguna.

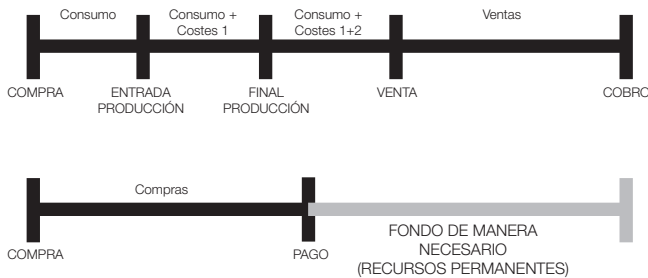
Si los días de cada componente de los ciclos de inversión y financiación se repiten en el tiempo, las necesidades de inversión y financiación serán siempre las mismas. Es por este motivo que el ciclo de caja se deberá financiar con recursos permanentes que cubran el ciclo de caja para cada

ejercicio o asegurar la renovación o sustitución si se ha recurrido a productos o recursos a corto plazo.

Esta metodología para calcular las necesidades de financiación, se utilizará para construir la estructura financiera, no para hallar necesidades puntuales derivadas de operaciones extraordinarias ni para averiguar necesidades financieras de empresas en los casos de facturaciones altamente estacionales.

## 6. Metodología para el cálculo del fondo de maniobra necesario

Hasta aquí se ha planteado el número de días durante los cuales la empresa precisará financiación para completar el ciclo de caja. En este apartado se detalla el proceso de valoración dinerario del ciclo de caja.



**Figura 4:** El fondo de maniobra necesario

La necesidad de inversión en materias primas dependerá de los días que transcurran entre la compra y la entrada en producción del consumo diario que la empresa necesite ( $T_1$ ). Esto puede ser calculado mediante la fórmula siguiente:

$$\text{Materias Primas} = \frac{\text{Consumo}}{365} T_1$$

El volumen de existencias de producto en curso vendrá determinado por el consumo diario más los costes que incorpore el mismo, como la cantidad de mano de obra u otros costes directos o indirectos imputados al producto en su fase de realización multiplicado por el plazo de la producción ( $T_2$ ). Esto puede ser calculado mediante la fórmula siguiente:

$$\text{Producto en curso} = \frac{\text{Consumo} + \text{coste imputado}}{365} T_2$$

Las existencias de producto en curso estarán en función de los costes que lo componen diariamente y el plazo de la producción. Esto puede ser calculado mediante la fórmula siguiente:

$$\text{Producto en curso} = \frac{\text{Consumo} + \text{coste imputado}}{365} T_3$$

En función de las ventas diarias y el periodo de cobro de clientes ( $T_4$ ) se hallará el volumen necesario de inversión correspondiente a ésta partida. Esto puede ser calculado mediante la fórmula siguiente:

$$\text{Clientes} = \frac{\text{Ventas}}{365} T_4$$

Por otro lado, a partir de la cifra de compras diarias y el plazo de pago a proveedores y acreedores se calculará la cantidad de financiación espontánea en unidades monetarias que obtendrá la empresa. Esto puede ser calculado mediante la fórmula siguiente:

$$\text{Proveedores y acreedores} = \frac{\text{Compras} + \text{Gastos}}{365} T_5$$

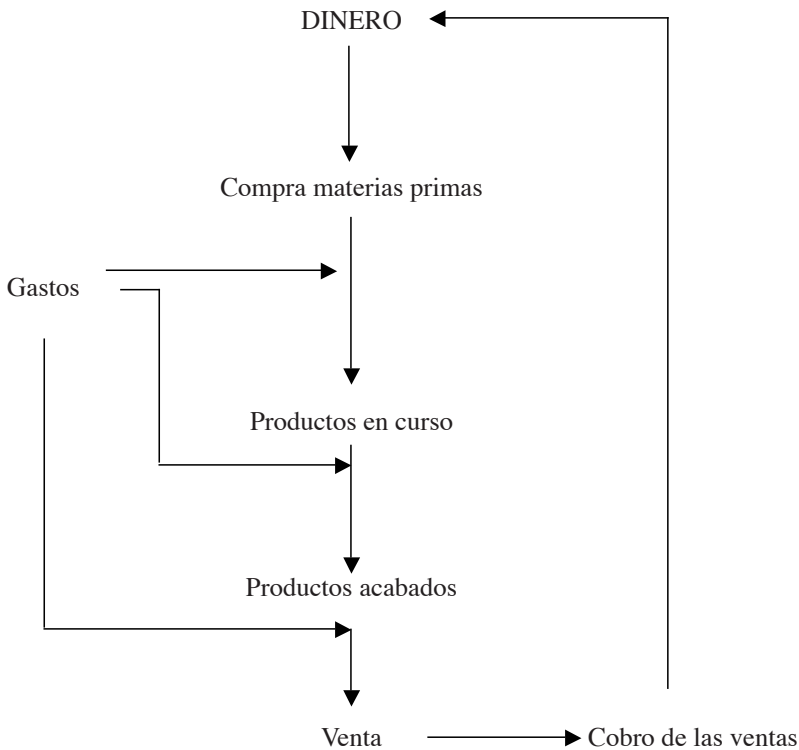
Una vez calculadas las necesidades de inversión y la financiación espontánea, a partir de la diferencia entre ambas cantidades, se calcula la necesidad de fondos (o el excedente si la cantidad es negativa) que genera la operativa diaria de la empresa:

Saldo necesario de materias primas + saldo necesario de producto en curso + saldo necesario de producto acabado +saldo necesario de clientes – saldo de proveedores y acreedores
= Necesidades de fondo de maniobra o excedente de las operaciones del circulante

## 7. Objetivos de la gestión del activo corriente

La gestión del activo corriente está íntimamente ligada a los procesos productivos y comerciales. Tradicionalmente se encuadra en la gestión a corto plazo ya que comprende la actividad de un año, generalmente natural.

En la Figura 5 se puede observar el esquema de inversión-financiación correspondiente a un circuito a corto plazo, que comprende desde el pago de la materia prima hasta la recuperación de la inversión a través del cobro de las ventas:



**Figura 5:** Esquema inversión-financiación a corto plazo.

La gestión del activo circulante implica:

- a) Exhaustiva cuantificación de las necesidades de inversión.
- b) Determinación de las fuentes de financiación.



- c) Implementación de un control de gestión basado en:
  - asegurar la liquidez.
  - minimizar el riesgo.
- d) Objetivo: incrementar la rentabilidad y el valor de la empresa.

## **8. Clasificación de la inversión en activos corrientes**

La inversión a corto plazo se clasifica atendiendo a los criterios contables establecidos al efecto, agrupados en:

- Existencias: Las constituidas por aquellas masas patrimoniales necesarias para el normal desarrollo de la actividad productiva y comercial de la empresa.
- Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar: En este grupo se engloban los saldos pendientes de cobro correspondientes al crédito concedido a sus clientes.
- Inversiones financieras a corto plazo: Este apartado abarca los fondos que la empresa destina a la inversión en activos líquidos, de inmediata recuperación y que obedecen a aplicaciones temporales de excedentes de tesorería, a fin de rentabilizar esa momentánea disposición.
- Efectivo y otros activos líquidos: Agrupa las cuentas de caja y saldos bancarios.

El grado de liquidez de cada apartado es distinto, ya que obedece a las rotaciones establecidas por la política de la empresa.

Así, las existencias dependerán de la política de ventas; de las exigencias del mercado; del número de productos que se comercialice, así como de la interrelación de los mismos entre sí.

El proceso de producción condiciona el nivel de existencias. Cuanto más lento o prolongado sea, mayor será el nivel de existencias a soportar.

En cuanto a las cuentas de clientes y deudores, la política de cobros depende de las normas o costumbres del sector así como el grado de morosidad a soportar. Cuanto mayor sean estas variables, mayor será el volumen de inversión a soportar.

En cuanto al nivel de efectivo, depende del grado de necesidad de disponer de un «colchón» de dinero para la cubrir las deficiencias entre cobros y pagos, así como del nivel de compensaciones convenidas con cada banco.

En resumen, las necesidades de inversión obedecen a condicionantes del sector; de la propia empresa y, de las relaciones con terceros y, deben

conocerse a fondo por el responsable financiero a fin de planificar las necesidades de inversión.

Cada empresa debe diseñar un modelo propio en materia de política de financiación. La cantidad de recursos financieros, su procedencia, sus costes y los riesgos que comportan, serán condicionantes de la política adoptada.

Para una correcta gestión financiera del activo corriente se debe atender a los siguientes aspectos:

- a) analizar y ajustar las rotaciones del activo corriente.
- b) conocer la disponibilidad de financiación espontánea.
- c) cuantificar las necesidades financieras adicionales.

En la Figura 5 se representa gráficamente un esquema inversión/financiación a corto plazo, así como la cobertura de las necesidades de inversión, tanto de origen espontáneo como adicionales.

El período total a financiar abarca desde la adquisición de los bienes a fabricar o vender hasta el cobro de las ventas.

La parte de inversión que excede de la disponibilidad de financiación espontánea, debe cubrirse con recursos financieros adicionales, es decir, recursos ajenos con coste.

Esas necesidades financieras adicionales deben ser a corto plazo, aunque, dependiendo de las rotaciones de la inversión, podrán ser a más de un año, cuando aquellas excedan a dicho período de tiempo.

## **9. La financiación espontánea**

La propia existencia de la empresa propicia las relaciones con proveedores, clientes, acreedores, estamentos oficiales y, la propia plantilla de personal, que le permite diferir en el tiempo el pago de sus gastos y consumos, o recibir anticipos de sus clientes.

La adquisición de materias primas, la compra de suministros exteriores, las nóminas del personal, los tributos, etc. no suelen pagarse en el momento en que se consumen o se producen.

La diferencia entre el tiempo que transcurre desde el uso o consumo de los servicios y materiales contratados, y el vencimiento en que se pagará realmente, constituye una fuente de financiación que recibe la denominación de financiación espontánea.

Cuando las características del entorno en que se desenvuelve la empresa le permitan disponer de una financiación espontánea de forma que la

misma cubra la totalidad de las necesidades de inversión a corto plazo, la empresa estará en una situación ideal, en la medida que no habrá de recurrir a fuentes de financiación con coste. Este efecto se puede comprobar en la Figura 6.

Cuando la empresa sólo disponga de financiación espontánea para la inversión en circulante, se debe realizar un cálculo riguroso de las necesidades reales, procediendo a planificar sobre las posibilidades y condiciones de recurrencia a fuentes externas.

MODALIDADES DE ESTRUCTURA FINANCIERA A CORTO PLAZO	
Activo corriente	Pasivo corriente
Existencias	Financiación Espontánea
Otro activo corriente	
Efectivo y otros activo líquidos	

**Figura 6:** Cobertura óptima de la inversión del circulante.

Las necesidades de financiación no cubiertas por los créditos espontáneos, deben tener un tratamiento diferente, ya que suelen ser de índole fluctuante; es decir, no provocan necesidades fijas o estáticas, sino que varían en función del comportamiento de las ventas, estacionamiento de las mismas, política de stocks, política de cobros, etc. En la Figura 7 se puede observar gráficamente esa situación.

Activo corriente	Pasivo corriente
Existencias	Necesidades adicionales de financiación
Cientes	
Otro activo corriente	Financiación Espontánea
Efectivo y otros activos líquidos	

**Figura 7:** Cobertura mixta de la inversión del circulante.

Activo corriente	Pasivo corriente	NECESIDADES DE FINANCIACIÓN
Existencias	Fondo de Maniobra	a) A Largo Plazo b) A Corto Plazo
Otro activo corriente	Financiación Espontánea	Activos fluctuantes
Efectivo y otros activos líquidos		

**Figura 8:** Cobertura de la inversión en circulante con recursos a corto y largo plazo.

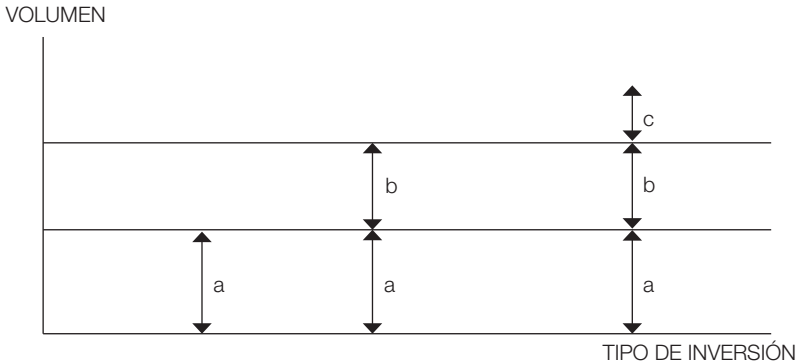
En la Figura 8 se observa cómo, una vez calculadas las necesidades adicionales y, considerando el efecto de la financiación espontánea, el responsable financiero debe estructurar los recursos financieros a corto plazo, así como la diseñar la estrategia de los recursos financieros a largo plazo.

En resumen, el establecimiento del nivel de endeudamiento a corto plazo, vendrá determinado por:

- La cuantificación de las necesidades de inversión en circulante.
- El cálculo de las fuentes de financiación espontáneas.
- El cálculo del diferencial entre los puntos anteriores.
- El cálculo del coste del uso de cada fuente.

## 10. Planificación financiera en base a las características de la inversión

En la Figura 9 queda de manifiesto que los recursos financieros a corto plazo deben destinarse a la cobertura del circulante y el fondo de maniobra fluctuante y, los recursos permanentes, a financiar el fondo de maniobra estático más la inversión en inmovilizado.



**Figura 9:** Planificación financiera en función de las características de la inversión.

siendo:

**INVERSIÓN:** a = Activo no corriente.  
 b = Activo corriente «permanente».  
 c = Activo corriente fluctuante.

**FINANCIACIÓN:** a+b = Recursos permanentes.  
 c = Recursos espontáneos + recursos financieros a corto plazo.

El espacio «a» representa la inversión en activos no corrientes, que deben ser financiados con recursos permanentes.

El espacio «b» manifiesta la existencia de un activo corriente cuyas rotaciones son más lentas. Este activo, calificado como corriente pero de comportamiento «permanente» debe estar financiado con recursos financieros permanentes a fin de evitar colapsos en el efectivo y otros activos líquidos.

Por último, la «c» representa los activos corrientes fluctuantes; es decir, aquellos cuyas rotaciones fluctúan en base a la estacionalidad, el mercado, etc.

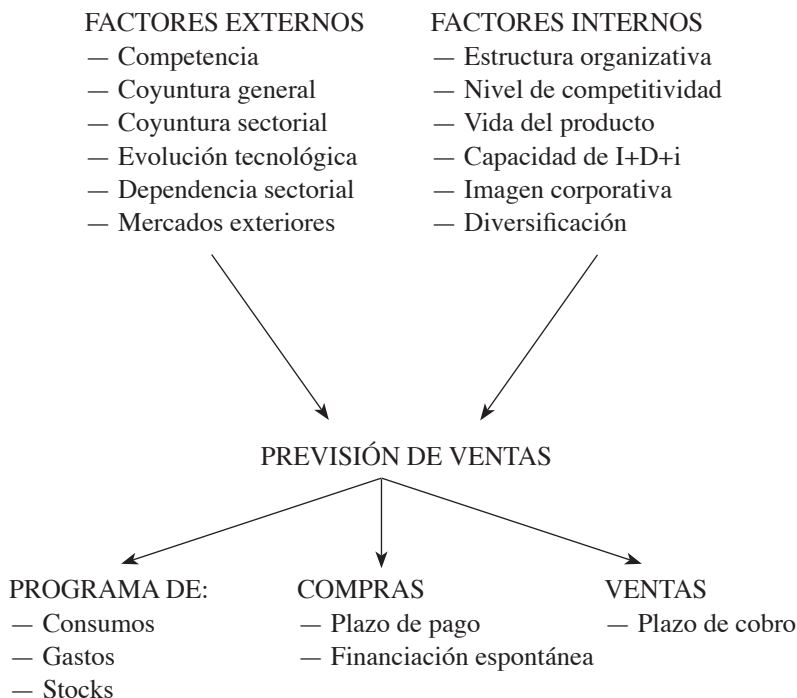
La financiación de estas inversiones se realiza a través de las fuentes de financiación espontánea más la financiación complementaria a corto plazo y, también la fluctuante, en la medida del comportamiento de las variaciones del activo corriente.

## **11. Cuestiones en la gestión del activo corriente**

Todo responsable financiero debe plantearse cuestiones como las siguientes:

- ¿Ha calculado la empresa la inversión necesaria en activo corriente?
- ¿Ha diseñado la parte de circulante a financiar con recursos espontáneos y/o permanentes?
- ¿Ha dispuesto la empresa de un plan de tesorería para conocer las necesidades en magnitud y tiempo?
- ¿Ha definido el nivel mínimo de efectivo y otros activos líquidos?
- ¿Es correcta la política de concesión de pago a las ventas?
- ¿Se han fijado los niveles mínimos de existencias?
- ¿Las condiciones de pago son las mejores en plazo y coste?
- ¿Se ha calculado el coste financiero que supone la financiación de los activos circulante?
- ¿Se ha tenido en cuenta el ahorro que supondría una gestión más rigurosa de los activos corrientes?
- ¿Se registran tensiones frecuentes de efectivo o, por el contrario, se observan excedentes?
- ¿Se han nombrado responsables en cada capítulo a gestionar?
- ¿Quién decide el nivel óptimo de recursos a invertir?
- ¿Se han destinado medios para controlar y gestionar esta área tan importante de gestión?

## 12. Previsión de ventas y planificación a corto plazo



**Figura 10:** Previsión de ventas y planificación financiera a corto plazo

Ya se ha comentado que la gestión del activo corriente está íntimamente ligada a la actividad económica de la empresa, concretamente, a los ciclos de producción y comercialización.

La previsión de ventas, como fuente de una previsión cuantificada de las unidades físicas y monetarias, resultará indispensable. En la Figura 10 se observa un proceso de planificación financiera a corto plazo a partir de la previsión de ventas y de la influencia que sobre ellas tienen unos factores estratégicos externos como la competencia, la coyuntura general del entorno, la coyuntura sectorial, la evolución tecnológica, etc., así como unos factores internos, como la estructura organizativa, nivel de competitividad, vida del producto, diversificación de productos, etc.

Esta previsión debe facilitar también una programación de los consumos y de los costes operativos, que supondrán las necesidades financieras a corto plazo por un lado y, las fuentes de financiación espontáneas de las que se dispongan.

En resumen, financiar el activo circulante consiste en dotar de los recursos financieros necesarios, optimizando la relación rentabilidad/coste/liquidez.

## Referencias bibliográficas

- ALFONSI, M.J. (1999) «Best practices in international treasury management» *AFP Exchange*, 19 (6), 54-58.
- ALLEN, F., MCANDREWS, J. y STRAHAN, P. (2001) «E-finance: an introduction» *Financial Institutions Centre*, Octubre, 1-40.
- 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.
- ITURRALDE, T.; MASEDA, A. y SAN-JOSE, L. (2005) «La gestión de la liquidez: necesidades y excedentes de tesorería» *Boletín ICE Económico*, Nº 2834, 7 al 13 de Febrero, 29-41.
- ITURRALDE, T.; MASEDA, A. y 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 previsiones de tesorería en entornos de incertidumbre» *Harvard Deusto Finanzas & Contabilidad*, 88, Marzo/Abril.