

DESARROLLO DEL INFORME GERENCIAL

(II)

2.-) FLUJO DE CAJA, CRITERIOS DE EVALUACIÓN Y ANÁLISIS DEL RIESGO

La Proyección y análisis del Flujo de Caja constituye uno de los elementos más importantes del Estudio empresarial, ya que la Evaluación del mismo se efectuara sobre los Resultados que en ella se determinen. La Información Básica para realizar esta Proyección está contenida en los estudios de mercado, técnico y organizacional. Al proyectar el Flujo de Caja, será necesario incorporar información adicional relacionada, principalmente, con los efectos tributarios de depreciación, de la amortización del activo bruto, valor residual, Utilidades y pérdidas.

El problema más común asociado a la construcción de un Flujo de Caja es que existen diferentes Flujos para diferentes fines: uno para medir la Rentabilidad de la Inversión, otro para medir la Rentabilidad de los recursos propios y un tercero para medir la capacidad de pago frente a los préstamos que ayudaron a su Financiación. Por otra parte, la forma de construir un Flujo de Caja también difiere, si es un Proyecto de creación de una nueva Empresa o si es uno que evalúa a una Empresa en funcionamiento.

ELEMENTOS DEL FLUJO DE CAJA

El Flujo de Caja de cualquier Empresa se compone de cuatro elementos básicos:

- 1) Los egresos iniciales de fondos.
- 2) Los ingresos y egresos de operación

- 3) El momento en que ocurren estos ingresos y egresos, y
- 4) El valor de desecho o salvamento de Los activos de la empresa.

Los Egresos Iniciales corresponden al total de la Inversión inicial requerida para la puesta en marcha del Negocio. El capital de trabajo, si bien no implicará siempre un desembolso en su totalidad antes de iniciar la operación, se considerara también como egreso en el momento cero, ya que deberá quedar disponible para que el Gerente pueda utilizarlo en su gestión.

Los Ingresos y Egresos de Operación constituyen todos los Flujos de entradas y salidas reales de caja. Es usual encontrar cálculos de ingresos y egresos basados en los Flujos contables en estudio de Proyectos, los cuales por su carácter de causados o devengados, no necesariamente ocurren en forma simultánea con los Flujos reales. Por ejemplo, La Contabilidad considera como ingreso el total de la venta, sin reconocer la posible recepción diferida de los ingresos si esta se hubiese efectuado a crédito. Igualmente, concibe como egreso la totalidad del costo de ventas, que por definición corresponde al costo de los productos vendidos solamente, sin inclusión de aquellos costos en que se haya incurrido un concepto de elaboración de productos para existencias.

El Flujo de Caja se debe expresar en momentos. **El momento cero** reflejara los egresos previos a la puesta en marcha del Negocio. Si se proyecta reemplazar un activo durante el periodo de Evaluación, se aplicara la convención de que en el momento del reemplazo se considerara tanto el ingreso por la venta del equipo antiguo como el egreso

por la compra del nuevo. Con esto se evitara las distorsiones ocasionadas por los supuestos de cuando vender efectivamente un equipo o de las condiciones de crédito de un equipo que se adquiere.

El Horizonte de Evaluación depende de las características de cada Negocio. Si el Proyecto tiene una vida útil esperada posible de prever y si no es de larga duración, lo más conveniente es construir el Flujo en ese número de años. Si la Empresa que se crearía con el Proyecto tiene objetivos de permanencia en el tiempo, se puede usar la convención generalmente usada de proyectar los Flujos a cinco (5) años, donde el valor residual refleja el valor del Proyecto por los beneficios netos esperados después del año cinco.

Los Costos que componen el Flujo de Caja se derivan de los estudios de mercado, técnico y organizacional. Cada uno de ellos definió los recursos básicos necesarios para la operación óptima en cada área y cuantifico los costos de su utilización. Una clasificación usual de costos se agrupa según el objeto del gasto, en costos de fabricación, gastos de operación, financieros y otros.

ESTRUCTURA DE UN FLUJO DE CAJA

La construcción de los Flujos de Caja puede basarse en una estructura general que se aplica a cualquier finalidad del estudio de Negocios. Para el Flujo que busca medir la Rentabilidad de la Inversión el ordenamiento propuesto es el que se muestra en el Formato (4) – “Flujo Neto de Fondos”.

Ingresos y Egresos afectados a Impuesto son todos aquellos que aumentan o disminuyen la

riqueza de la Empresa. Gastos no desembolsables son los gastos que para fines de tributación son deducibles pero que no ocasionan salidas de caja, como la depreciación, la amortización de los activos intangibles o el valor libro de un activo que se venda. Al no ser salidas de caja se debe restar, primero para aprovechar su descuento tributario y se suman en el “Flujo Neto”. Ajuste por gastos no desembolsables.

De esta forma, se incluye solo su efecto tributario. Egresos no afectados a Impuestos son las Inversiones – “Flujo de Inversiones”, ya que no aumentan ni disminuyen la riqueza contable de la Empresa por el solo hecho de adquirirlos. Generalmente es solo un cambio de activos (maquina por caja) o un aumento simultaneo con un pasivo (máquina y endeudamiento). Beneficios no afectados a Impuesto son el valor residual del Proyecto y la recuperación del capital de trabajo. Ninguno está disponible como ingreso aunque son parte del patrimonio explicado por la Inversión del negocio.

Es necesario para poder elaborar un Flujo de Caja en una Evaluación Financiera de un Proyecto, tener muy en cuenta las Inversiones (Cuadro 1), el Financiamiento (Cuadro 3) y el Presupuestos de costos e ingresos (Cuadro 2 y Anexo), de manera que podremos evaluar el Patrimonio, la Liquidez, la Rentabilidad, calcular el punto de equilibrio y finalmente poder realizar un análisis de sensibilidad del Proyecto.

FUENTES Y APLICACION DE FONDOS

El Flujo Neto de Caja, muestra como el Proyecto ha adquirido sus recursos y en que los ha utilizado. En otras palabras, muestra

cómo ha financiado los recursos y en que los ha convertido. Este instrumento financiero identifica el origen de los recursos y su forma de aplicación, está compuesto por dos elementos: el primero constituido por la corriente de fondos que genera el Proyecto (Cuadro 2) y el segundo representado por los usos que identifican a las Inversiones realizadas en activos fijos (Cuadro 1), diferidos, capital de trabajo y egresos provenientes de la corriente del costo total de producción.

El objetivo del Flujo es exponer la Liquidez o iliquidez que se da en cada periodo, es decir, si el Proyecto cuenta o no con fondos para cubrir obligaciones financieras futuras y obtener beneficios. Existen otras modalidades de presentación del Flujo, pero en todos los casos el Flujo actual y acumulado siempre arroja los mismos resultados.

El propósito del análisis del “Flujo de Plan de Inversión con Financiamiento” es ver si los inversionistas tienen que pedir prestado para financiar parte de la Inversión, y si recibirán suficiente ingreso en efectivo para cubrir el servicio de la deuda (amortización más intereses) además obtener algún beneficio para ellos mismos. El objetivo del análisis del “Flujo Neto de Fondos” (Cuadro 4), es estimar cuándo y cuánto dinero necesitarán los inversionistas para poder invertir de acuerdo a lo planeado.

Otros Ingresos: comprende diferentes conceptos que pueden significar entrada de recursos financieros en efectivo. Si bien es cierto que los ingresos más relevantes son aquellos que provienen de la venta del bien o servicio producido por el Negocio, no hay que olvidar que además del ingreso principal, es

posible obtener otros ingresos adicionales por la venta de activos del Proyecto, créditos de materiales, subvenciones, donaciones y ahorros tributarios.

En este Flujo, la corriente de ingresos no incorpora como beneficio el valor residual ni la recuperación del Capital de Trabajo, porque no son ingresos reales de disponibilidad inmediata para hacer frente a las obligaciones financieras, sino hasta cuando acabe la vida útil de la Empresa. Estas partidas se consignan en el Flujo de Caja para fines de Evaluación.

Los Costos de Producción de la etapa de Operación o Funcionamiento del Proyecto se agrupan bajo el título de “Costos y Gastos de Operación” (Anexo), se incluye la depreciación y la amortización de la Inversión Diferida porque constituyen egresos en efectivo. Si en la columna de usos se consignaran los dos conceptos, de igual manera deberán incluirse en la columna de fuentes, para así neutralizar el efecto. Aquí se registran los costos explícitos y no los contables.

Amortización del Crédito: A los egresos en efectivo se suman los desembolsos previstos para la Amortización del crédito, vale decir, el importe por concepto de devolución del capital obtenido por el inversionista mediante préstamo. En otros términos, la Amortización del préstamo se refiere al reembolso gradual de la deuda contraída. Desde el primer año se pagan intereses y capital. De ahí que el préstamo total se pague en cinco años. Si se distribuyera dividendos a los socios de la Empresa, entonces en el Flujo también se añadirá los desembolsos previstos por ese concepto – “Utilidades Distribuidas” (Cuadro 2).

Impuestos de Renta: Son aquellos Tributos directos que efectivamente se tiene que cancelar al Estado, en el Estado de Pérdidas y Ganancias no se carga a costos el Impuesto a las Transacciones y el Impuesto a la Utilidad, pues estos se provisionan.

En cambio, a los efectos de demostrar la posibilidad de cancelar el crédito; en el Flujo de Fuentes y Usos habrá que considerar la cuantía anual hay que desembolsar para el pago de estos Impuestos, pues interesa conocer la situación de Liquidez del Proyecto.

Flujo Neto: Proviene de la diferencia entre fuentes y usos e indica si la Empresa tiene Liquidez o iliquidez en un tiempo determinado (mes, trimestre, semestre, año). La Liquidez se entiende como la capacidad de cumplir adecuadamente las obligaciones financieras y obtener dividendos. Puede presentarse el caso que durante algún periodo el Negocio no pueda atender el servicio de la deuda o por el contrario que en ese mismo periodo se presente perdidas, no obstante que durante toda su vida útil tenga buenos resultados.

Si se diera esta situación, cuando pase el periodo crítico el Proyecto cubrirá sus obligaciones financieras, pero ello implica que aparte del Financiamiento destinado a cubrir todas las Inversiones, habrá que prever un Financiamiento adicional para los periodos críticos hasta salir de esa etapa.

Flujo de Excedentes Operacionales: Enseña en qué periodo se podrá contar con dinero propio una vez cubierto el posible déficit acumulado. El déficit es el resultado negativo de la diferencia entre ingresos y egresos. En general, el Flujo de excedentes operacionales permite apreciar la capacidad para generar

recursos monetarios disponibles luego de cubrir las obligaciones financieras asumidas por el Negocio.

GENERALIDADES DE CRITERIOS DE EVALUACIÓN

El principio fundamental de la Evaluación Empresarial consiste en medir el valor, a base de la comparación de los beneficios y costos proyectados en el horizonte de planeamiento. Por consiguiente, evaluar un Negocio es medir su valor económico, financiero o social a través de ciertas técnicas e Indicadores de Evaluación, con los cuales se determinan la alternativa viable u optima de Inversión, previa a la toma de decisiones respecto a la ejecución o no ejecución del Negocio. Las técnicas de Evaluación Empresarial son herramientas de decisión que permiten calcular el valor del Negocio desde algún punto de vista ya establecido, cuya actualización del Flujo de beneficios y Evaluación.

En términos generales, La Evaluación Empresarial en términos de elección o selección de oportunidades de Inversión, consiste en comparar los beneficios generados asociados a la decisión de Inversión y su correspondiente desembolso de gastos. El proceso de Evaluación se realiza a través de ciertos indicadores o parámetros de Evaluación, cuyos resultados permiten realizar las siguientes acciones de decisión:

- (1) Tomar una decisión de aceptación o rechazo, cuando se trata de un Negocio específico.
- (2) Elegir una alternativa optima de Inversión, cuando los Negocios son mutuamente excluyentes.

(3) Postergar la ejecución del Negocio, cuando existe racionamiento de capitales para su implementación.

Cabe destacar, que la Evaluación de Negocios bajo la óptica Empresarial, consiste en medir su valor incluyendo el Financiamiento de la Empresa y el aporte de los accionistas. En este sentido, los Negocios que provienen del sector privado deben ser evaluados bajo las premisas de la gerencia Empresarial y los objetivos de los accionistas.

La Evaluación Empresarial se inicia con la verificación de presupuestos de costos y los cuadros auxiliares de gastos e ingresos; por su respectiva tasa de descuento en el horizonte de planeamiento; finaliza con la determinación de las alternativas de Inversión, a base de los siguientes indicadores: el Valor Actual Neto (VAN), la Tasa Interna de Retorno (TIR), el factor Beneficio Costo (B/C); etc. La selección de Proyectos de Inversión se realiza a base de los resultados de los indicadores cuyos valores con signos de mayor, menor o igual permiten recomendar como Proyecto aceptado, Proyecto postergado o Proyecto rechazado.

CONCEPTOS DE EVALUACIÓN

La Evaluación Empresarial ha sido entendida de muchas maneras en las últimas décadas, siendo en síntesis entendida como una operación intelectual que permite medir el valor del Negocio, a base de la comparación de los beneficios que genera asociada a la decisión de Inversión de capital y la correspondiente corriente de desembolsos de gastos en el horizonte de planeamiento o vida útil de la Empresa.

El Economista Simón Andrade, especialista en Planificación Regional y profesor de Valoración de Negocios e Inversiones, define a "La Evaluación Empresarial" como una operación intelectual que mide el valor económico y financiero del Negocio, a base de actualización del Flujo de beneficios y costos proyectados, que a través de ciertos indicadores permite determinar las ventajas o desventajas del Negocio."

TIPOS DE EVALUACIÓN DE PROYECTOS:

Según la procedencia de la fuente de Financiamiento del capital y la naturaleza u objetivos del Negocio, existen tres tipos de Evaluación de Proyectos de Inversión:

- Evaluación Financiera
- Evaluación Económica
- Evaluación Social

Los tres tipos de Evaluación tiene un campo de acción ya definido, en cuyo proceso de medición utilizan técnicas e indicadores de medición en forma similar, existiendo diferencia en la Evaluación social, por el manejo de precios corregidos y/o precios sociales.

EVALUACIÓN FINANCIERA:

Es una técnica para evaluar Negocios que requieren de Financiamiento de créditos, como tal, permite medir el valor financiero del Negocio considerando el costo de capital financiero y el aporte de los accionistas. Evaluar un Proyecto Empresarial desde el punto de vista financiero o consiste en medir el valor proyectado incluyendo los factores del Financiamiento externo, es decir, tener presente las amortizaciones anuales de la

deuda y los intereses del préstamo en el horizonte de planeamiento.

Este tipo de Evaluación permite comparar los beneficios que genera el Proyecto asociado a los fondos que provienen de los préstamos y su respectiva corriente anual de desembolsos de gastos de amortización e intereses. La Evaluación Financiera de Proyectos de Inversión se caracteriza por determinar las alternativas factibles u óptimas de Inversión utilizando los siguientes indicadores:

- (1) El Valor Actual Neto Financiero (VAN)
- (2) La tasa Interna de Retorno Financiero (TIR)
- (3) Factor Beneficio / Costo (B/C)

Estos indicadores son suficientes para decidir la ejecución o no ejecución del Proyecto y su posterior implementación de la actividad productiva o de servicio. Cabe destacar, que evaluar una Empresa bajo los principios de Evaluación Financiera consiste en considerar el costo del dinero en el tiempo y el valor de la emisión de las acciones de la Empresa, cuyo procedimiento permite conocer la verdadera dimensión de la Inversión total frente a los gastos financieros del Proyecto, que está compuesto por la amortización anual de la deuda y la tasa de interés de préstamo.

EVALUACIÓN ECONÓMICA:

Denominada también Evaluación del Negocio puro, tiene como objetivo analizar el rendimiento y Rentabilidad de toda la Inversión independientemente de la fuente de Financiamiento. En este tipo de Evaluación se asume que la Inversión que requiere la

Empresa proviene de fuentes de Financiamiento internas (propias) y no externas, es decir, que los recursos que necesita el Negocio pertenece a la entidad ejecutora o al inversionista. Examina si el Negocio por sí mismo genera Rentabilidad; las fuentes de Financiamiento no le interesan.

Cuantifica la Inversión por sus precios reales sin juzgar si son fondos propios o de terceros, por lo tanto sin tomar en cuenta los efectos del servicio de la deuda y si los recursos monetarios se obtuvieron con costos financieros o sin ellos, hablamos de los intereses de pre-operación y de los intereses generados durante la etapa de operación o funcionamiento del Proyecto.