

UNIDAD II: PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Proyección financiera

Contenido

Introducción	3
I. Objetivo de las proyecciones financieras.....	4
II. Criterios para proyección de las ventas	4
2.1 Presentación.....	4
2.2 Etapa I.....	5
2.3 Etapa II.....	6
2.4 Etapa III.....	15
2.3.1 Ajuste de proyecciones	15
a. Expansión no aplicada de pasivos:	15
b. Riesgo y mitigantes	16
III. Instrumentos contables de proyección financiera	16
Resumen.....	18

Introducción

Dado que el futuro de una empresa depende de múltiples factores externos (como por ejemplo, el ciclo económico, la demanda, los competidores, etc.) o internos (como pueden ser la capacidad gerencial, existencia de sindicatos, insumos claves, etc.) se hace necesario contar con un mecanismo de proyección que permita evaluar el desempeño de la empresa en el corto plazo.

Un mecanismo para realizar la proyección del negocio es proyectando los estados financieros de la empresa, basándose en los estados financieros históricos y en el establecimiento de supuestos y criterios que tengan coherencia con la estructura de negocios interna.

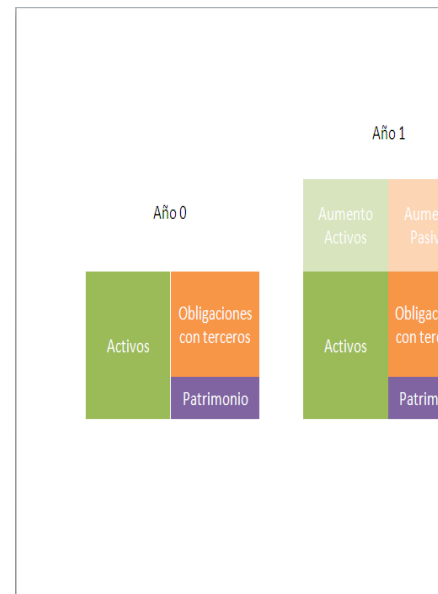
I. Objetivo de las proyecciones financieras

El principal objetivo de las proyecciones es hacer un pronóstico razonable del funcionamiento y condición financiera probable de una empresa, de modo que el analista pueda evaluar, entre otras cosas, los siguientes aspectos.

Las posibles entradas por concepto de ventas y partidas relacionadas de gastos en el estado de resultados.

El probable crecimiento de los activos y el correspondiente a los pasivos.

Una estimación de las utilidades probables y el monto de las necesidades adicionales de financiamiento para respaldar el crecimiento probable de los activos.



II. Criterios para proyección de las ventas

2.1 Presentación

Las ventas son determinantes en las proyecciones, influyen una gran cantidad de variables en este factor, incógnitas que hay que dilucidar. Es por eso que no existe un método definido para su pronóstico, si existen áreas en las cuales se pueden sustentar:

Evaluación económica sectorial, ante los posibles escenarios económicos que afectan el mercado se establece uno referencial.

Análisis de las perspectivas de la industria, identifica los factores de demanda de los distintos negocios de la empresa.

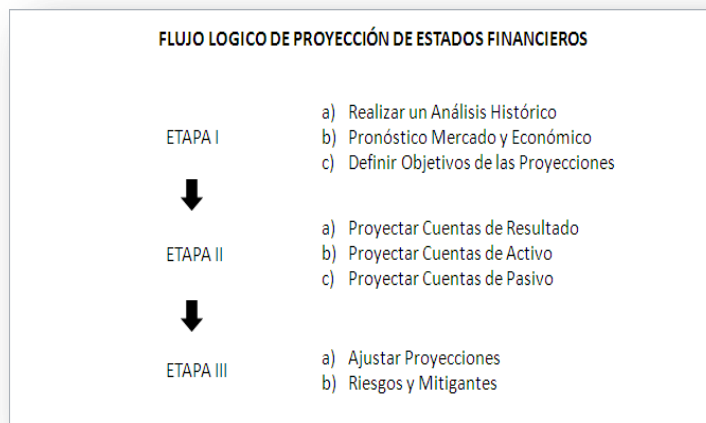
Evaluación y seguimiento histórico de la empresa, en base a los resultados obtenidos en el pasado, se puede establecer relaciones de causa-efecto que podría ayudar a pronosticar el futuro.

Criterios de proyección de ventas, existen dos enfoques que pueden sustentar una proyección de ventas.

- La proyección de ventas en base a estimación de volumen y precio por cada línea de productos de la empresa, considerando los posibles factores de cambio a futuro.

- La proyección de ventas en base al comportamiento histórico de la empresa, en relación a las ventas y su relación con el mercado y la economía.

Hay un flujo lógico para la proyección de los estados financieros.



En él se puede apreciar que hay etapas, las cuales veremos a continuación.

2.2 Etapa I

En esa etapa se realiza un **análisis histórico, pronóstico de mercado y económicos** y se **define objetivos de proyección**. Estos tres puntos conforman la etapa número uno del flujo lógico.

El **análisis histórico**, a modo de recordatorio, establece un marco referencial, capaz de sustentar los pronósticos acerca del futuro. Sin embargo, como todos sabemos suponer que lo hechos del pasado ocurrirán de nuevo en un futuro cercano, sería especular. El futuro es incierto y la gran mayoría de las veces impredecible.

También se considera como un elemento de evaluación que permite comprender y establecer ciertas relaciones de causa-efecto respecto de algún fenómeno. También mide la posición financiera de la empresa, si fue capaz de mantener un flujo de fondos adecuado y una situación controlada de liquidez y endeudamiento.

Por otra parte tenemos el **pronóstico de mercado y económico**, en él se consideran la macroeconomía y las perspectivas del sector, indicadores

para la inversión en el país. En definitiva buenas expectativas de crecimiento y expectativas de un país, o región o sector, se traduce en un menor riesgo para la inversión.

Existen organismos técnicos que constantemente presentan informes y proyecciones de libre acceso, sobre los diferentes indicadores macroeconómicos, también las agrupaciones sectoriales quienes proveen.

De información relevante sobre el sector, por ejemplo, niveles de ventas, proyecciones, proyectos de inversión, opiniones, etc.

Para finalizar la etapa I, luego de haber realizado los dos procesos anteriores, debemos definir los objetivos de las proyecciones financieras y con qué fin. Los objetivos sirven de guía, y algunos de estos podrían ser, evaluar la capacidad de pago, determinar las necesidades adicionales de financiamiento, recomendar cláusulas para la confección de convenios, estimar el punto de máximo riesgo financiero, entre otros.

2.3 Etapa II

En la etapa II, siguiendo el flujo lógico de proyección de estados financieros, se **proyecta las cuentas de resultado, de activo y pasivo**.

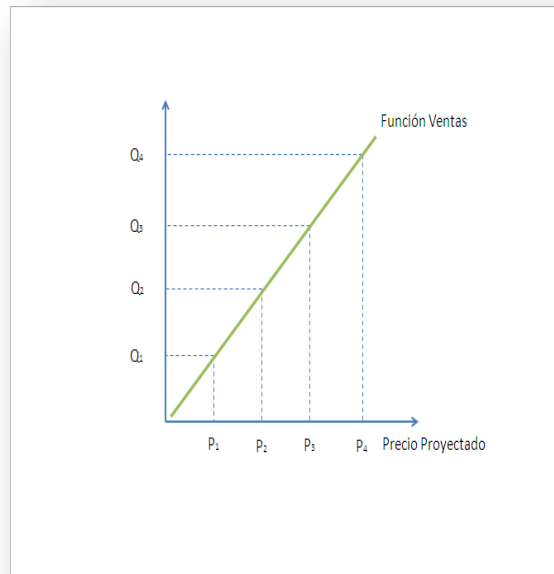
2.2.1. Proyección de cuenta de resultados, para esto debemos realizar la:

- a. **Proyección de ventas**, se distinguen dos métodos básicos, el de Precio-Volumen y de indicadores económicos y mercado.
 - **Método de Precio-Volumen:** Se relaciona las ventas con la cantidad de productos vendidos. Para esto se considera ciertas variables, como que producto es el que tenemos, producción, mercado objetivo, capacidad de producción, marketing, comportamiento de la competencia, Temporadas, etc.

El estudio de fijación de precios es un aspecto aún más complejo, en donde la estructura de costos y la imagen y reputación del producto en su mercado, juegan un rol preponderante en la estimación de la variable precios.

Ventas Históricas = Volumen físico x Precio de venta.

Recordemos que la función de ventas está sujeta a la producción, oferta y demanda.



Función ventas

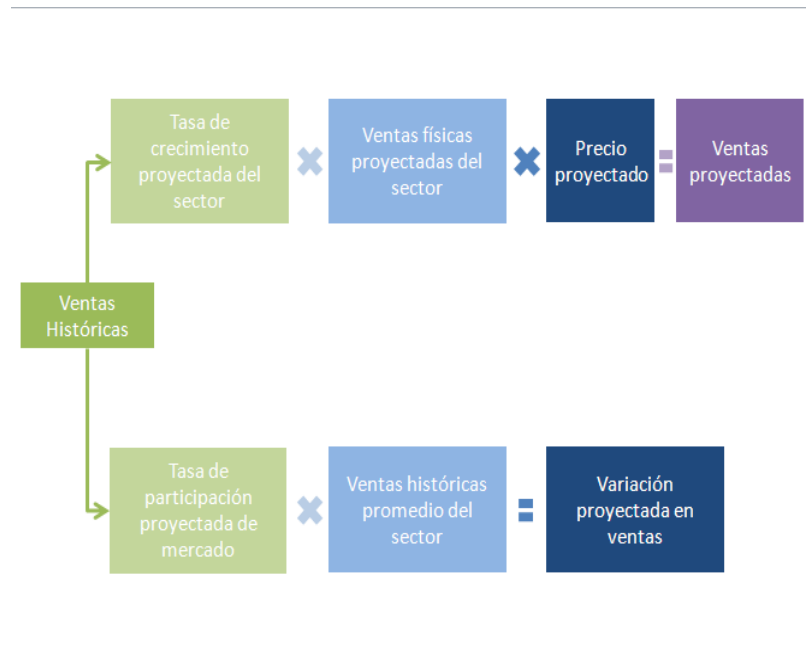
Así podemos apreciar el comportamiento de las ventas, y deducimos que si hay una disminución de las ventas podría ser consecuencia de una caída en el nivel de precio o volumen físico u ambos.

- **Método de indicadores económicos y mercado:** Es utilizado en negocios que se dedican a comercializar productos básicos, como insumos o materias primas. La estabilidad de su demanda es función de la condiciones económicas, y muy especialmente de las actividad.

Los indicadores económicos de mercado más utilizados en la práctica son, la participación de mercado y la proyección de actividad fabril por sector. Este último indicador es estimado en base a información de empresas líderes en el mercado y proporcionado por fuentes autorizadas, como lo es el Instituto Nacional de Estadísticas, Ministerio de Economía, Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA), entre otras.

- Proyección de costos de ventas,** consiste en establecer un patrón histórico de la relación Costos de ventas/Ventas, en base a los resultados obtenidos en el pasado.

Cuando esta relación histórica no tiene un comportamiento estable, ya sea creciente o decreciente, se debe determinar entonces la tasa de variabilidad esperada. Esta relación proyectada se aplica a la cifra proyectada de ventas y se obtiene una estimación del costo de ventas.



En una economía en la inflación no se puede controlar, o bien el efecto no puede ser traspasado al precio de venta. Se debe ajustar el costo de venta proyectado. Esto también se aconseja en empresas cuyo apalancamiento operativo es bajo, dado que a medida que aumentan las ventas, la relación Costo de Ventas/Ventas aumenta proporcionalmente.

c. Proyección de los gastos de administración, otros y ventas

Esta técnica requiere examinar las tendencias históricas en la relación gastos administración y ventas/Ventas y seleccionar la relación proyectada, la que puede ser aplicada sobre la cifra proyectada de ventas y así determinar el posible valor de tales gastos.

Pero existen factores que pueden alterar la relación, y por ende, el análisis debe considerar las condiciones que puedan causar una variación en el nivel de gastos de administración.

Con respecto a otros gastos, puede proyectarse en el tiempo, pero pueda que existan razones fundadas que obliguen a una evaluación muchos más fondo.

2.2.2 Proyección de cuentas de activo

a. Proyección de activo fijo

La proyección del volumen adicional de inversión en activos fijos productivos en planta y equipos, especialmente, puede ser analizada en función de tres aspectos claves en el desarrollo y expansión de una empresa, la planificación a futuro de la alta gerencia, Historial operativo y eficiencia en el uso de activos fijos (Utilización de capacidad, antigüedad, suficiencia y tecnología), y Supuestos de actividad fabril.

▪ Planes de gerencia

La planificación de gerencia, que frecuentemente es anual y se presenta a través de informes o memorias internas de la empresa, en cuanto a las adquisiciones, metas, mejoras al activo fijo, etc. La planificación se debe llevar a cabo considerando los planes anteriores de la empresa, definir muy bien con qué fin se adquirirá un nuevo activo fijo, o porque se modifica.

Se debe construir la planificación en base a información razonable, y no caer en un marcado sesgo de optimismo, o lo inverso.

▪ *Historial operativo y eficiencia de uso de planta:*

El análisis histórico del nivel de inversión y tratamiento contable de la planta puede proveer de información relevante sobre el tiempo en uso, utilización de la capacidad productiva y la eficiencia en el uso de la planta. Estos antecedentes ayudan al momento de evaluar la razonabilidad de la planificación gerencial, en cuanto a los niveles proyectados de inversión en activo fijo.

Este análisis podría indicar ciertas tendencias que pueden proveer una base de estimación bastante realista. Los indicadores claves para el análisis de tendencias.



▪ **Supuestos sobre ventas**

Aun cuando el gasto en activo fijo productivo no varía directa e inmediatamente ante una variación del nivel de ventas, el nivel de inversión en activos está asociado en el largo plazo al nivel de operaciones de una empresa. Sin embargo, las proyecciones de planta y equipos debe al menos ser consistente con el nivel proyectado de ventas y operaciones.

Una estimación de planta y equipos en base a las ventas, exclusivamente, podría involucrar significativas distorsiones cuando las ventas varían a consecuencia de cambios en el nivel de precios y no en el volumen físico de productos vendidos

b. Proyección de activo comercial

Este es quizás el ítem de activo más sensible al comportamiento de las ventas y, por sobre todo, al estilo de dirección gerencial. Este último aspecto introduce un factor de volatilidad en cuanto a la razonabilidad y materialidad que exige una proyección financiera. No obstante, es posible realizar una proyección bastante realista tomando en cuenta alguno de los siguientes

procedimientos, Análisis histórico y Condiciones económicas proyectadas.

▪ **Análisis Histórico**

Evaluar los índices de eficiencia y rotación del activo comercial y determinar las causas que explican sus tendencias.

Indicador	Año 0	Año 1	Año 2
Ventas			
Cuentas por cobrar			
Costos de ventas			
Inventario promedio			

▪ **Condiciones económicas proyectadas**

El nivel de inventarios, cuentas por cobrar y valores financieros en caja, tienen una relación directa con las condiciones económicas generales, “En período de auge, las ventas a crédito se expanden y la rotación del inventario aumenta y la cobranza es mayor, en cambio en épocas recesivas las ventas disminuyen, la cobranza se dificulta y aumenta el sobre-stock”.

En cada caso, la estructura del activo comercial en los estados financieros es diferente.

c. **Proyección de inversiones, cuentas de efectivo y valores financieros.**

Para los fines de estas proyecciones, el ítem “Inversiones” será entendido como todas aquellas orientadas a largo plazo, es decir que tienen por finalidad mantenerlas en el tiempo como mecanismos de control accionario. Este criterio se hará extensivo incluso en el caso de una cartera ampliamente diversificada dentro de un grupo asociado de empresas.

Como criterio fundamental de proyección las inversiones existentes se tomarán al valor contable, es decir sólo podrá estimarse su valor en función al método de costo histórico de

compra o en su defecto, por el método patrimonial proporcional. En este último caso, los aumentos proyectados estarán dados por los siguientes hechos, Nuevas adquisiciones accionarias, Dividendos devengados o pagados por la subsidiaria, en caso de pérdidas en la subsidiaria, se rebajará de la cuenta inversiones el porcentaje respectivo.

En relación a cuentas de efectivo y valores financieros, son los patrones históricos que determinan la base de proyección más utilizada para este ítem de activo. Por su naturaleza, las cuentas de efectivo y valores financieros son altamente sensibles al volumen de ventas. Por lo que se hace recomendable el estudio de tendencias y relaciones entre este ítem con los ingresos y gastos de operacionales.

2.2.3 Proyección de cuentas de pasivo

a) Proyección del financiamiento espontáneo

La relación existente entre el ítem de financiamiento espontáneo está íntimamente asociado con el volumen de ventas, el activo comercial y las prácticas financieras desarrolladas por la gerencia.

En efecto, un aumento o disminución en ventas implica necesariamente un ajuste en el nivel de inventarios y la definición de una estrategia comercial y crediticia.

Ambos aspectos depende a su vez del método de financiación operativa, especialmente de la predisposición de los proveedores a conceder líneas de crédito.

En tal sentido, el análisis histórico de la relación inversión de trabajo versus ventas e inversión de trabajo versus costo de ventas, proveen de un marco referencial fundamental para la proyección de cuentas por pagar y gastos acumulados.

b) Proyección de pasivo circulante

El uso de líneas de crédito bancario y el estudio del comportamiento histórico de la relación inversión de trabajo versus pasivo circulante, proveen de un indicador general de las obligaciones financieras de corto plazo. Sin embargo, su proyección requiere de un examen cuidadoso de los convenios de financiamiento de largo plazo, ya que generalmente las empresas no consideran dentro del pasivo circulante “la porción corriente de la deuda a largo plazo” o las provisiones por pago de intereses en el período.

c) Proyección del pasivo de largo plazo

Estas obligaciones están relacionadas con los métodos de financiación de inversiones de largo plazo, activo fijo productivo especialmente. Las provisiones por indemnización al personal por años de servicios se incrementan, generalmente en una proyección lineal, la cual puede ser observada según su tendencia histórica.

Si la empresa ha proyectado un incremento de su capacidad productiva a través de inversiones significativas en activo fijo, podría utilizar diversos mecanismos de financiación, entre los cuales se destacan, Leasing, endeudamiento bancario, aportes patrimoniales adicionales y reservas de capital.

Sea cual sea el método a emplear la proyección de pasivos requiere tener presente los múltiples efectos contables que involucraría una permuta o dación en parte de pago de algún activo fijo productivo.

d) Proyección del patrimonio

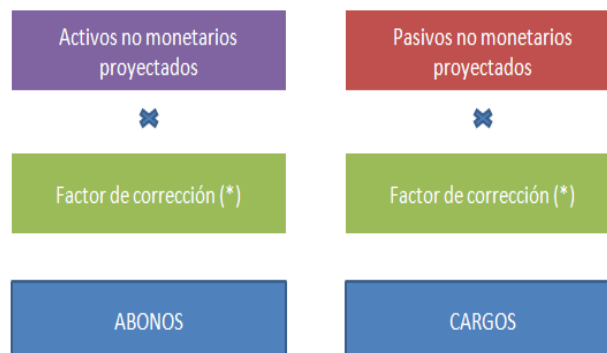
Las cuentas de capital, reservas y resultado del ejercicio requieren de una revisión de los supuestos de ventas, los planes y programas estratégicos de participación en el capital y una estimación razonable del efecto que sobre el capital propio, activos y pasivos no monetarios provoca el cambio estimado del valor del dinero – inflación.

Este fenómeno económico afecta directamente las cuentas “Reservas de revalorización del capital propio” y los resultados del ejercicio (Pérdida o Ganancia) según sea el saldo neto de la cuenta “Corrección monetaria”.

Total activos proyectados
(-) Activos INTO
(-) Pasivo Exigible Proyectado

(=) Capital Propio Proyectado
Capital Propio Proyectado x Factor IPC Proyectado = Reserva Revalorización Capital Propio Proyectado

Reservas de revalorización del capital propio proyectado



Si:

- A. Total Abonos > Total Cargos $\hat{=}$ Utilidad
- B. Total Abonos < Total Cargos $\hat{=}$ Pérdida
- C. Total Abonos = Total Cargos $\hat{=}$ No provoca efectos

(*) No todos los activos se corrigen según IPC

Corrección monetaria

Ventas Proyectadas	
(-) Costo de Venta Proyectado	
Margen Bruto	
(-) Gastos Administración y Ventas Proyectado	
(-) Depreciación	
Resultado Operacional	
(-) Partidas Inusuales	
(-) Impuestos	
Resultado Neto Proyectado	
(-) Dividendos	
Acumulación Proyectada de Capital	

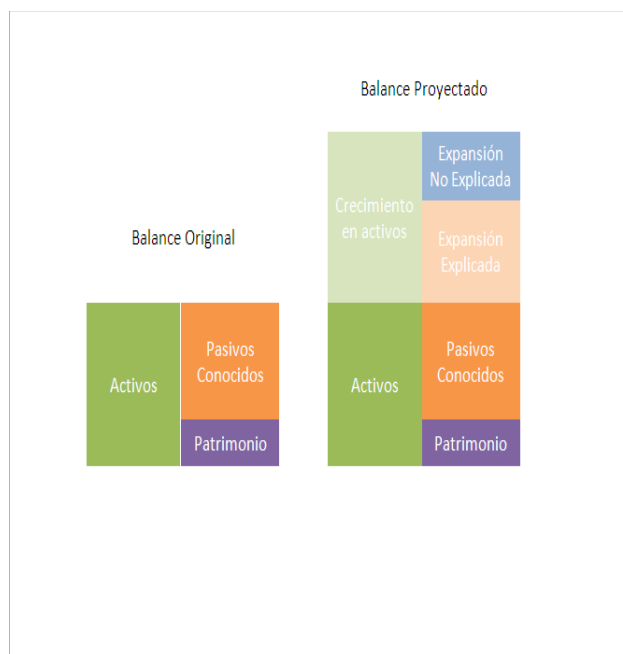
Acumulación proyectada de capital

2.4 Etapa III

2.3.1 *Ajuste de proyecciones*

a. Expansión no aplicada de pasivos:

Debido a que las proyecciones efectuadas sobre los principales ítemes de activos y pasivos son solo “estimaciones razonables”, se produce indefectiblemente un desequilibrio en la estructura financiera de la empresa, la que necesariamente se debe ajustar.



La expansión no explicada en pasivos se obtiene de aplicar la siguiente fórmula.

$$\begin{array}{r} \text{Activos Totales Proyectados} \\ - \\ \text{Pasivos Explicados y Proyectados} \\ = \\ \text{Expansión no Explicada de Pasivos} \end{array}$$

El ajuste final a los estados financieros proyectados, equivalente a la expansión no explicada en pasivos, debe considerar el método de financiamiento más realista posible acorde a las circunstancias, ya sea mediante acumulación de capital (Utilidades retenidas), endeudamiento con terceros o bien una combinación de ambos.

b. Riesgo y mitigantes

Siempre es importante entender que el proceso de proyección se establece en base a supuestos y criterios, por lo tanto es importante también levantar e identificar los principales riesgos que puedan intervenir en la desviación de manera importante de estas proyecciones y establecer sus respectivos mitigantes.

III. Instrumentos contables de proyección financiera

Con la información financiera que obtenemos con los respectivos instrumentos contables que tenemos a disposición y que analizan un período determinado, podemos estimar o proyectar los próximos periodos, para esto analizaremos tres proyecciones primordiales para la toma de decisiones, son el presupuesto caja, balance general y estado de resultados.

Debemos recordar que al momento de realizar la proyección debemos considerar la variación de precios (IPC) y proyectar en el corto es lo más recomendable. Todo esto es para ayudarnos en nuestra toma de decisiones y tomarlas de forma anticipada.

3.1 Presupuesto de caja

Es importante proyectar el efectivo, ya que con él conoce el comportamiento futuro de la cuenta caja, es cierto que estimar siempre trae supuestos, y con esto intentar reducir la incertidumbre de la proyección. Estos supuestos debemos formularlos en base a la información que tenemos de nuestra empresa y la del mercado.

Una variable a considerar y que puede provocar desajustes en nuestro presupuesto de caja, es la estacionalidad, si la empresa es del sector frutícola, esta tendrá un periodo de pago y otra de ingresos, por ejemplo, una empresa que exporta frutillas, en el mes de abril realiza el cultivo de ella (Período de pago) y la cosecha en el mes de noviembre (Período de Ingresos).

En los ingresos, lo más importante son las ventas, por ende debemos realizar un pronóstico de ellas, que es otorgado por el área comercial si es que lo hubiera. Por otra parte tenemos los egresos que al igual que los ingresos son las ventas lo más importante, esto se debe a que dependiendo de cuanto vaya a vender y cuanto producir, y en base a esto estimar los materiales, mano de obra, etc.

En el caso que registremos superávit, podemos invertir en el corto plazo, liquidándolo si es necesario, en un escenario de déficit. Cuando el déficit no puede ser cubierto por los beneficios otorgados por lo invertido en los períodos de superávit, debemos buscar otros tipos de financiamiento.

3.2 Balance general proyectado

Para estimar el balance general debemos calcular primero las cuentas de caja que ya hemos calculado. También cuentas por cobrar, que se calcula en base a un supuesto de permanencia una vez conocidas las ventas proyectadas del año.

El inventario, deuda banco en el corto plazo y las cuentas por pagar se calculan una vez conocido el costo de venta. El activo fijo en cambio se

le deduce la depreciación y las ventas de activo fijo proyectadas, se le agrega la inversión y retasaciones.

Las deudas banco en el largo plazo, se le restan las amortizaciones, o agregan reestructuraciones o nuevos créditos pactados. Con respecto a las Otras cuentas, conviene dejarlas como constante salvo que se sepa en detalle su comportamiento.

3.3 Estado de resultados proyectado

En general es el estado financiero más fácil de proyectar, ya que podemos considerar los estados de resultados de año anteriores y en base a esta información realizar la proyección. Debemos considerar que ya hemos proyectado el presupuesto de caja y el balance general, los cuales nos sirven de gran ayuda para poder realizar una proyección del estado de resultado futuro.

Resumen

La proyección futura de los estados financieros se utiliza para obtener información del desempeño que tendrá la empresa a futuro en un contexto de incertidumbre. El empresario, podrá así examinar cuáles son las variables críticas que pueden afectar de manera significativa los resultados de su negocio en el plazo que desea analizar y en base a ello, tomar decisiones en tiempo presente.

Hemos revisado aquellos métodos más utilizados para la proyección. Ninguno es superior a otro, sino que el más adecuado dependerá de factores como tiempo al que se desea proyectar, objetivos de la proyección, características del negocio y del mercado, disponibilidad de información histórica de las variables que influyen en la proyección, etc.

Así, la proyección de los estados financieros requiere como requisito fundamental el conocimiento profundo del negocio, del mercado en que se desempeña y de las variables relevantes que lo afectan.