

VI. EVALUACION DE PROYECTOS

No cabe duda de que hoy en día la preparación y evaluación de proyectos cumple un papel de primera importancia entre los agentes económicos responsables de decidir acerca de la asignación de recursos para implementar iniciativas de inversión.

Pero muchos proyectos no cumplieron su función principal, ya que dichas proyecciones se realizaron bajo escenarios optimistas y en pesos constantes, sin tomar en cuenta un factor primordial que afectó a nuestra economía, la inflación.

Por ello no se pudo velar por los intereses de la institución otorgante del crédito, ni también por los intereses del empresario, que en definitiva, es quien debe responder con sus bienes dados en garantía por cualquier error en la decisión.

Mas concretamente, su decisión de optar por una de las posibilidades de endeudamiento disponibles debe de tomarse en función del resultado de un análisis que muestre una viabilidad posible de esperar de una inversión próxima en el tiempo y qué busca obtener con ese préstamo.

La realización de un estudio para medir la viabilidad de un proyecto, sin embargo, no debe verse solo como un requisito impuesto por una institución financiera para prestar recursos financieros, sino que principalmente como un instrumento que provee una importante información a los empresarios respecto a su propia conveniencia de llevarlo a cabo.

VI.1. FINALIDAD

Es importante saber que es lo que se espera del trabajo, y no caer en la tentación de sobredimensionar las capacidades de la técnica comunmente denominada de preparación y evaluación de proyectos.

No son pocos los casos de quienes hoy lamentan haber tomado una decisión, ya sea de invertir sus recursos o de prestarlos, basados principalmente en los resultados de una mala evaluación de proyectos.

El resultado de un estudio de viabilidad no es sino un antecedente mas para ayudar al empresario a tomar la decisión de llevar a cabo una determinada iniciativa de inversión. Su carácter anticipado determina, incluso, que su resultado pueda estar totalmente equivocado, y no necesariamente por un mal trabajo del evaluador, ya que el resultado dependerá del comportamiento de las variables que lo condicionan y sobre las cuales este no tiene ningún grado de control, como la inflación, tasas de interés, etc.

VI.1.1. La repercusión de los cambios de las políticas económicas

Pero no es solo la naturaleza la variable del entorno incontrolable que puede llevar al fracaso al mejor de los evaluadores. Una de las variables en los proyectos relacionados con materia prima o mercancía de importación o cotizados en moneda extranjera que hace dudar la conveniencia de implementar dichos proyectos es la posibilidad de que en un elemento incontrolable por cualquier evaluador --como era en ese momento el tipo de cambio-- fuera modificado por una decisión de la autoridad económica en turno, lo que a su vez podía originar que tanto el costo como el precio de venta se incrementaran a corto y mediano plazo hasta niveles no competitivos.

Probablemente varios evaluadores habrían intentado la aplicación de algunos de los diversos modelos que provee la teoría de proyectar el comportamiento futuro del tipo de cambio para incorporarlo en la proyección de los costos y beneficios. Sin embargo, conscientes de que el nivel que alcance esta variable depende de una decisión política (de política económica) externa al proyecto, se decidió reconocer nuestra incapacidad para proyectar técnicamente su valor esperado y, en su remplazo, ofrecer un análisis de sensibilidad a dicho evento.

Si un proyecto se implementa y cambia dicho factor afectándolo y haciéndolo improductivo, ¿Podría alguien haber calificado de ineficaz el proyecto de inversión? Creemos que no, por cuanto en el informe se había reconocido que el resultado dependía de una variable que no se creía posible de proyectar con los modelos que provee la teoría económica.

Por otra parte, la permanencia en el cargo de la autoridad que dicta las políticas económicas depende, además de la confianza del gobernante en turno, de la propia permanencia de este en el poder. ¿Pueden los evaluados el proyectar la tendencia política, primero y económica después para un país durante todo el periodo de evaluación del proyecto, que generalmente es de diez años?

VI.1.2. Optimizar el proyecto

Considerando que en la formulación de un proyecto de reestructura priman el criterio, la experiencia e incluso la imaginación del evaluador, es conveniente que este actúe permanentemente buscando diferentes tipos de reestructura, costo de operación o beneficio que se considere relevante.

Es decir, la responsabilidad del valuador no debe ser solo la de medir friamente la idea del proyecto que se le encarga, sino que debe de aprovechar la formulación de ese proyecto para identificar y proponer la mejor forma de hacerlo. Para ello, será preciso que se considere como subproyecto cada opción susceptible de medir, para incorporar en la formulación del proyecto definitivo la mejor combinación de estos subproyectos, de manera que el estudio de viabilidad se transforme también en un instrumento de fomento de las buenas ideas¹.

Es posible que muchas veces se ignore alguna opción. Esto se debe a que, como ya se señaló anteriormente, el proyecto de formulación de proyectos depende mucho de la capacidad de proyección (y hasta de adivinación) que tenga el responsable del estudio.

VI.1.3. La optimización del financiamiento

Aunque la evaluación de un proyecto se debe efectuar en forma independiente de las fuerzas de financiamiento, no cabe duda de que mientras mas convenientes sean las condiciones de financiamiento que se logren, mas atractivo será el resultado de un proyecto.

Para ello, podrán analizarse los costos financieros, plazos, periodos de gracia, monto máximo que adeudar y otras condiciones, tales como la exigencia de garantías y avales².

¹ Criterios de Evaluación de Proyectos, Nassir Sapag, 1993.

² Planeación Financiera, Pedromo Moreno, 1992.

La identificación de las posibilidades de financiamiento, su costo y el resto de las condiciones deberán ser evaluadas para buscar aquella que mas convenga a los intereses del proyecto. Por ejemplo, si el proyecto requiere un plazo para amortizar el crédito mayor que el que ofrece la modalidad de financiamiento mas barata, esta deberá abandonarse si no se consigue un crédito susceptible de enfrentar con los flujos de efectivo del proyecto.

VI.2. FLUJOS DE EFECTIVO

La construcción de flujos de efectivo¹ no es tan trivial como pudiera parecer. Hay varias formas posibles de hacerlo, dependiendo de la finalidad que se persiga con el. Estas son:

- Al que se le hace con fines de calcular la rentabilidad de una inversión.
- El que se hace para determinar la rentabilidad del empresario, y
- El que se hace para medir la capacidad de pago de un proyecto.

El flujo de efectivo que tiene la finalidad de evaluar el proyecto puede confeccionarse también de dos formas distintas: una para evaluar un proyecto nuevo y otra para evaluar un proyecto inserto en una empresa ya existente, donde se podrá, alternativamente, construir un flujo de efectivo del tipo de incremento.

De estos diferentes tipos de flujos de efectivo, el indicado para utilizarse en proyectos de reestructuras es el que se hace para medir la capacidad de pago de un proyecto, el cual se amplía a continuación.

VI.2.1. El flujo de efectivo para medir capacidad de pago

Un refinanciamiento de pasivos no produce mejoría en los costos de operación, sino posiblemente en los costos financieros, toda vez que el precio del nuevo préstamo pudiera ser inferior al anterior; se lograría una mejoría en la estructura de pasivos y amplitud en capital de trabajo por la adecuación en la forma de pago².

Este flujo permite incorporar el efecto del financiamiento en la evaluación y determinar la viabilidad del proyecto³.

En primer lugar, se deberán considerar solo los ingresos, costos y gastos actuales generados por la empresa, sin considerar planes o futuros proyectos inciertos que cambien dicha estructura operativa. Posteriormente se restará de los flujos la amortización del crédito de cada período y de los intereses correspondientes, aunque corrigiendo el efecto tributario de los intereses.

Una forma es incorporar los intereses financieros como un egreso afecto a impuestos y la amortización del crédito como un egreso no afecto a impuestos, por cuanto corresponde solo a una devolución de un capital que no es propio.

¹ Finanzas Prácticas para Países en Desarrollo, Luis F. Gutiérrez, 1993.

² Análisis del crédito, C.N.B., 1995.

³ El Control de Flujos de Fondos, Douglas Garbutt, 1988.

La técnica para determinar la capacidad de pago, es la siguiente:

1. Se determinan las utilidades netas probables por los períodos concordantes con el plazo del crédito, tomando en cuenta que los intereses del crédito solicitado se deben incluir en los gastos y costos financieros.
2. Se determinan los cargos por depreciación y amortizaciones por esos mismos períodos.
3. A la suma de los dos conceptos anteriores correspondientes a cada mes se le disminuye el importe de las amortizaciones anuales de otros pasivos distintos del crédito solicitado o de la deuda refinanciada. La diferencia en cada período estudiado representará la capacidad de pago para cubrir las amortizaciones del financiamiento, siendo materia de decisión del administrador de crédito el porcentaje que de esa capacidad de pago se utilizará para cubrir las amortizaciones mensuales (margen de seguridad en la capacidad de pago):

- + Ingresos afectos a impuestos
- Egresos afectos a impuestos
- Gastos no desembolsables
- Gastos financieros
- = Utilidad antes de impuesto
- Impuesto (I.S.R. y P.T.U.)
- = Utilidad neta
- Amortización de los préstamos
- = Flujos de efectivo

Al tenerse el flujo de efectivo del proyecto puro realmente disponible para pagar el préstamo y su costo financiero, se podrá fácilmente comparar con las condiciones de crédito y apreciar, por ejemplo, si el período de gracia es insuficiente ó excesivo. Si la Institución Financiera fuese un banco privado, por ejemplo, le interesará mas hacer un buen negocio. Por lo tanto, es posible esperar que si el período de gracia normal es insuficiente, se le otorgue un plazo mayor si el proyecto es bueno a largo plazo, y probablemente no haga nada si es excesivo y el proyecto puede pagar los intereses y amortizar el crédito que, probablemente, estará respaldado por garantías reales atractivas para ese banco.

También le interesará al empresario conocer la capacidad de pago del proyecto, puesto que de esta forma dispondrá de un elemento de análisis de mucha utilidad para el momento de negociar las condiciones del préstamo.