

Tendencias teóricas de las decisiones de presupuesto de capital

Theoretical Tendencies of the Capital Budget

Yaneisis Carretero Seoane¹ y Adelfa Dignora Alarcón Armenteros²

¹ Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Ciego de Ávila, Cuba
manuel@ciego.cav.sld.cu

² Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Ciego de Ávila, Cuba
alarcon@unica.cu

RESUMEN

El presupuesto de capital es uno de los más importantes temas en las finanzas empresariales para lograr los resultados esperados en el incremento de los flujos de efectivo y la eficiencia empresarial. Con este fin, se presenta un estudio sobre las tendencias teóricas de las decisiones de presupuesto de capital y su relación con las decisiones de financiamiento, a través de diferentes métodos de investigación como el histórico-lógico, el análisis documental, y el análisis y la síntesis. La conclusión fundamental es que el presupuesto óptimo de capital que se determina en la empresa debe conjugar las oportunidades de inversión y el financiamiento requerido, lo que favorece la eficiencia en la toma de decisiones financieras estratégicas.

PALABRAS CLAVE: costo de capital, decisiones de financiamiento, decisiones de inversión.

ABSTRACT

This The topic on capital budget is one of the most important in the managerial finances, it is necessary its analysis to achieve the results waited in the increment of the flows of effective and the managerial efficiency, to contribute a study to this end is presented on the theoretical tendencies of the decisions of capital budget and its relationship with the financing decisions, through different investigation methods like the historical-logical one, the documental analysis, and the analysis and synthesis, arriving to the fundamental conclusion that the good budget of capital that is determined in the company should conjugate the investment opportunities and the financing required for them, what favors the efficiency in the taking of strategic financial decisions.

KEYWORDS: capital budget, investment decisions, financing decisions.

RECIBIDO: 7/5/2015
ACEPTADO: 16/7/2015
CLASIFICACIÓN JEL: M41

Introducción

Consciente o inconscientemente, el empresario toma decisiones con implicaciones financieras con marcada trascendencia sobre el presente y el futuro

de su empresa –muchas de estas dependen de la calidad de la decisión tomada por la gerencia.

Sin duda alguna, la toma de decisiones resulta compleja a medida que van surgiendo los elementos

que deben tenerse en cuenta. En este proceso la determinación del valor de la empresa está presente, ya que los rendimientos esperados por los dueños pueden ser o no favorables después de elegir entre las alternativas. Hallar lo mejor para todos se vuelve una decisión sumamente difícil: el conocimiento del valor del dinero en el tiempo y sus aplicaciones permiten una maximización de los recursos en la empresa, pero los dueños siempre esperan un beneficio –pago de dividendos–, que puede verse afectado cuando a la política del pago se antepone una situación que requiera de su inversión.

Evaluar el costo de la deuda en caso de adquirirla; buscar las fuentes de financiamiento más favorables y baratas, pero eficientes; así como determinar si el financiamiento será a corto o largo plazos, y si concuerda con las expectativas de crecimiento y desarrollo, son cuestiones necesarias de evaluar antes de tomar cualquier decisión en la empresa.

El hombre se dirige a la búsqueda de una herramienta que le permita tomar las mejores decisiones de acuerdo con los recursos disponibles y los objetivos perseguidos, al controlar la eficiencia y la efectividad de todos sus componentes por medio de métodos para encontrar las relaciones óptimas que mejor operen el sistema, con un fin específico. De ahí que el objetivo de este artículo sea presentar reflexiones teóricas sobre las tendencias de las decisiones de presupuesto de capital y su relación con las decisiones de financiamiento para favorecer la toma de decisiones financieras estratégicas.

Con este propósito se exponen, en una secuencia lógica, los resultados teóricos del estudio, teniendo en cuenta la interrelación entre las decisiones de inversión y financiamiento, y sus diferencias con el presupuesto óptimo de capital, a partir del costo marginal de capital y el programa de oportunidades de inversión.

Interrelación entre las decisiones de inversión y financiamiento

En algún momento de su existencia, las empresas se ven en la necesidad de tomar decisiones riesgosas. Lo importante es que estas sean oportunas, ya que un ejecutivo que teme o está indeciso va

camino al fracaso. El peor de los casos es no hacer nada, y esto sería lo peor.

Autores como Asimov (1968), Baca Urbina (1995), Suárez (1993), Herrera *et al.* (2000-2003), Bolten (2003), Betancor (2007), Bustos Moya (2008), Juárez (2008), Lagos (2008), Lynch (2010), Pantoja Guerrero (2010), López Dumrauf (2012) y Gómez Giovanni (2013) coinciden en que una decisión es un juicio o selección entre dos o más alternativas que ocurre en diversas situaciones en la gerencia. Decidir es llevar a cabo el proceso por el cual se establecen, analizan y evalúan las alternativas.

En la toma de decisiones financieras de una empresa existen dos determinaciones que captan gran importancia: invertir y financiar. La primera se refiere a los activos de la empresa, será elegida según el objetivo con activos reales, los que deben valer más de lo que cuesten; la segunda, a las fuentes de financiamiento a largo plazo y se elige según el grado de autonomía y la cuantía de endeudamiento que sea capaz de soportar la empresa.

Según Alarcón (2009), «estas dos grandes disyuntivas están enfocadas a lograr el objetivo de la administración financiera: maximizar el valor de la empresa, invirtiendo en los activos más rentables y con el mínimo de costo de las fuentes de financiamiento» (p. 2). En el caso de la evaluación financiera de inversiones el objetivo se alcanza al aumentar los flujos de efectivos descontados.

Las decisiones de inversión se caracterizan fundamentalmente por que los flujos de efectivo implicados tienen lugar a través del tiempo, en un periodo de varios años. Con frecuencia, estas son decisiones de creación de capacidad productiva: inversiones en edificios, maquinarias, proyectos de exportación, etcétera.

Van Horne (1995), Gil Martínez (2001), Demestre *et al.* (2006), Pedro La Corte (2007), Quintero Pedrasa (2009), Pablos Solís *et al.* (2009), Pérez y Bruzeta (2010), Horacio Cassella (2012), Núñez (2012), Peumas (2013) y Salas (2013) coinciden en que la decisión de inversión consiste en la colocación de capital en proyectos de inversión de los que se esperan beneficios futuros. Es decir, es la materialización de medios financieros en bienes que van a ser utilizados en un proceso

productivo de una empresa o unidad económica: incluiría la adquisición tanto de bienes de equipo, materias primas y servicios.

De acuerdo con Leiva Ferreiro (2014), en las inversiones «la decisión que se adopte deberá contribuir al incremento de la riqueza de los dueños de la empresa» (p. 23). Por su parte, De Kelety Alcaide (1990) afirma que «las decisiones de inversión son tan importantes para la empresa en particular, como para la economía en conjunto» (p. 14). Si las empresas logran incrementar el valor de los capitales invertidos en ellas, esto puede beneficiar no solo a sus dueños, sino también a la economía en general, entre otras cosas, por los aportes económicos de estas empresas.

Estos son aplicables a la evaluación de los desembolsos capitalizables de la empresa –beneficios realizables en un periodo mayor a un año–, deben decidirse mediante una evaluación concienzuda de los beneficios y siempre tienen efectos derivados sobre la financiación: cada unidad monetaria empleada tiene que haberse obtenido de algún modo.

Las decisiones de financiamiento, a diferencia de las decisiones de inversión, se toman cuando se tiene en mente un proyecto a largo plazo. Para estar en el camino correcto, la persona que vaya a elegir el financiamiento, debe tener en cuenta elementos de evaluación como la definición de los criterios de análisis, los flujos de fondos asociados a las inversiones, el riesgo de las inversiones y la tasa de retorno requerida.

Al respecto Cristo Dévora y Carrazua (2013) plantea que «las decisiones de financiamiento se producen en mercados financieros. Ello significa que se debe evaluar cuál de estos segmentos del mercado es más propicio para financiar el proyecto o actividad específica para la cual la empresa necesita recursos» (p. 2).

Las decisiones anteriores determinan los medios que se han de utilizar para financiar las inversiones. La empresa se va a plantear una estructura de financiamiento, y si debe financiar sus inversiones con fondos propios o con otros provenientes del endeudamiento –préstamos–, es decir, con fondos ajenos.

La empresa debe fijar su estructura financiera. De acuerdo con el criterio de Leiva Ferreiro (2014), «la definición de la estructura financiera debería

definirse en correspondencia con el resultado económico que esta sea capaz de lograr» (p. 21).

Autores como Gallardo Cervante (2000), Fernández Fernández (2001), Aybar *et al.* (2004), Yáñez Castro (2006), Alarcón Armenteros (2009), González Cendán (2011), Alvelo Figueroa (2013) y Turmero Astros (2013) destacan que estas decisiones tienen por objeto determinar la mejor mezcla de fuentes de financiación, teniendo en cuenta la estructura de inversiones de la empresa, la situación del mercado financiero y las políticas de la empresa.

Por ejemplo, al medir el crecimiento de una empresa por medio de financiamiento por deuda, especialmente a largo plazo, se valora qué tanto acudió una empresa a endeudarse para financiar sus decisiones de inversión estratégica. Tradicionalmente, los bancos han sido la fuente más grande de financiamiento por endeudamiento, por estar dispuestos a prestar su dinero mediante diferentes sistemas: aunque existen otras fuentes que generan deudas como los ahorros, los préstamos y las compañías comerciales de financiamiento.

La otra alternativa de financiamiento interrelacionada con las decisiones de inversión y el crecimiento de las empresas, especialmente con el activo a largo plazo, es el financiamiento por inversión de capital contable, forma de financiamiento muy caro y difícil de conseguir. La fuente más común de capital de inversión proviene de inversionistas de capital de riesgo.

Estas son personas o instituciones que toman riesgos de manera profesional, y pueden ser grupos de individuos adinerados, fuentes asistidas por el gobierno, o instituciones financieras de envergadura, que buscan empresas en sus etapas iniciales para invertir su dinero. Las principales desventajas del financiamiento mediante la inversión de capital de riesgo, es la pérdida parcial de la capacidad para tomar decisiones y de ganancias potenciales (Pujol Sosa, 2014).

A modo de resumen, las decisiones de inversión se refieren al aumento de la cantidad de activos productivos y bienes de capital –equipos, estructuras y existencias– y a que solo hay inversión cuando se crea capital real. A la forma de conseguir ese capital se le llama financiamiento y este no es más que los fondos con que cuenta la empresa

para poder financiar sus inversiones a largo plazo, de ahí su gran interrelación.

Presupuesto de capital o decisiones de inversión

El presupuesto de capital debe estar integrado a la planeación estratégica, ya que inversiones excesivas o inadecuadas tendrán serias consecuencias sobre el futuro de la empresa. Por este motivo, el presupuesto de capital se ha considerado como sinónimo de inversiones a largo plazo. Es decir, dentro de las decisiones financieras estratégicas para lograr la mejor decisión la empresa debe trazar estrategias financieras, lo que coincide con Leiva Ferreiro (2014), al considerar que estas estrategias son las fundamentales de la planificación y que contribuyen a maximizar la eficiencia, el valor y el cumplimiento de la estrategia general de la empresa.

Para elaborar un concepto más acabado del término de presupuesto de capital, resulta conveniente citar autores que lo definen como Brealey y Myers (1993), Weston y Brigham (1995), García Mendoza (1998), Gallardo Cervantes (2000), Ross *et al.* (2002), Riviera Godoy (2002), Gitman (2006), Mascareñas (2007) y Sangacha (2012), los cuales coinciden en afirmar que un presupuesto de capital constituye un plan formal para la obtención de inversión de fondos en proyectos a largo plazo.

Esta investigación concuerda con el criterio anterior y sintetiza que el presupuesto de capital es una herramienta utilizada para el proceso de identificación, planeación, análisis y selección de proyectos de inversión cuyos rendimientos y beneficios económicos, se espera que se extiendan en plazos mayores de un año.

Según Weston y Brigham (1995), un número de factores se combinan para que los administradores financieros tomen las decisiones de presupuesto de capital o decisiones de inversión más importantes. Estas aparecen a continuación:

- Los resultados de las decisiones de presupuesto de capital continúan durante muchos años.
- Se involucra el presupuesto de venta, ya que al comparar activos para periodos

largos se deben realizar pronósticos de ventas por ese mismo periodo.

- Un presupuesto de capital efectivo puede mejorar tanto la oportunidad de las adquisiciones de activos como la calidad de los activos comprados –es necesario tener presente el tipo de proyecto y su demanda en el mercado.
- Una empresa que contemple un programa mayor de gastos de capital deberá establecer su financiamiento con varios años de anticipación para que los fondos que se requieren estén disponibles.

Toda empresa constituida con fines lucrativos debe generar beneficios que logren, para un periodo de tiempo determinado, un incremento sostenido de los capitales invertidos en esta. Así, existen diferentes proyecciones de inversiones: la creación de una nueva empresa, renovación de capacidades instaladas y modernización de sus instalaciones y equipos.

De acuerdo con lo anterior, la administración financiera no puede estar al margen de las proyecciones futuras de la empresa, por tanto, comprobará que se tracen las estrategias defensivas y ofensivas del negocio, para evaluar las inversiones que en el orden estratégico permitan a la empresa estar en la avanzada con respecto a la competencia, para lograr mayores niveles de eficiencia, investigar y aplicar los resultados más relevantes desde el punto de vista tecnológico, abrir sus puertas a nuevos mercados lo que permite la ampliación en estos y aumentar su participación en los mercados actuales.

Por tanto, la empresa debe hacer su plan estratégico de negocios que, según Weston y Brigham (1995), no es más que el plan a largo plazo que traza en términos generales la estrategia principal de la entidad en cuanto a inversiones a largo plazo, y que debe incluir el costo del financiamiento para tales inversiones.

Costo de capital

Al capital, en su sentido amplio, lo conforman todos los recursos permanentes que se requieren para financiar las operaciones de la empresa. Lo constituyen el pasivo y el patrimonio, con

excepción de los pasivos espontáneos. En el pasivo a corto plazo, que es capital, no se consideran los pasivos temporales y sí los estructurales –estos se renuevan casi de forma permanente.

Cada uno de los medios que utiliza la empresa para financiarse supone un costo, que en su conjunto da lugar a lo que se conoce como costo de capital de la empresa: «El costo del capital es el costo de obtener financiamiento» (Hernández Celis, 2014, p. 3).

Autores como Levi (1995) y Mascareñas (2001) definen el costo de capital como la tasa de rentabilidad mínima que debe lograr una empresa sobre su capital total, en operaciones de riesgo semejante para que su valor de mercado no se modifique. Bajo las mismas condiciones de riesgo, solo los proyectos que tienen una rentabilidad superior al costo que implica obtener recursos adicionales de capital aumentan el valor de una empresa.

A partir de las definiciones expuestas anteriormente se considera que el costo del capital es la tasa interna mínima de retorno que se puede aceptar de un proyecto, este desempeña un papel fundamental en el proceso de evaluación de inversiones, ya que un error en la determinación del costo del capital puede inducir a la selección de inversiones inapropiadas.

Al conocer el costo de capital, la empresa va a seleccionar las inversiones a realizar y estas serán las que incrementen su valor, es decir, las inversiones cuyas tasas internas de rentabilidad (TIR) sean mayores al costo de capital de los recursos financieros utilizados.

Este financiamiento que permite a la empresa llevar a cabo proyectos rentables puede darse mediante diversos tipos de fuentes de financiamiento como deudas, acciones preferentes, utilidades retenidas y las nuevas emisiones de acciones comunes. Al costo asociado a estas diversas estructuras financieras se le conoce como costos componentes del capital.

Cuando una empresa recurre a diversas fuentes de financiamiento, tiene que hallar el costo de capital de forma tal que tenga en cuenta las proporciones de las fuentes de financiamiento, es decir, el costo promedio ponderado de capital (*Weighted Average Capital Cost-WACC*, por sus siglas en inglés; en español, CPPC).

Este costo se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$WACC = W_d K_d (1-T) + W_p K_p + W_s$$

Donde:

W_d , W_p , W_s : pesos que se usan para las deudas, las acciones preferentes y el capital contable común, respectivamente.

$K_d (1-T)$: costo de la deuda después de los impuestos.

K_p , K_s : costos de las acciones preferentes y del capital contable común, respectivamente.

No todas las empresas se financian de la misma manera: a algunas les conviene recurrir al endeudamiento, mientras que otras prefieren retener las utilidades; de ahí que el costo del capital contable común será de K_s , en tanto que el capital contable se obtenga como utilidades retenidas, pero se convertirá en K_e una vez que la empresa agote la totalidad de sus utilidades retenidas y, por tanto, se vea obligada a vender nuevas acciones comunes.

En efecto, se busca cierta cantidad de capital, la cual se conoce como brinco o punto de ruptura. Según Weston y Brigham (1995) y Ross *et al.* (2002) es el valor del nuevo capital que podrá obtenerse antes de que ocurra un incremento en el promedio ponderado del costo de capital. En general, ocurrirá un punto de ruptura siempre que aumente el costo de uno de los componentes del capital.

Dicho punto se puede encontrar de la siguiente manera:

$$BP = \frac{\text{Monto total de cierto capital de costo más bajo de un tipo dado}}{\text{Fracción de este tipo de capital dentro de la estructura financiera}}$$

Es posible determinar las proporciones óptimas de los tipos de financiamiento, esta es la estructura financiera que minimiza el costo promedio ponderado de capital.

Se reconoce que el WACC es un factor importante para el proceso de toma de decisiones de inversión. La empresa debe hacer solamente las inversiones cuyo rendimiento esperado sea mayor al costo de capital promedio ponderado.

El costo promedio ponderado del capital puede variar a través del tiempo, en dependencia del

volumen de financiamiento que la empresa planea obtener. Conforme aumenta el volumen de financiamiento se incrementarán los costos de los diversos tipos de financiamiento, con lo que aumentará el costo de capital promedio ponderado.

Por consiguiente, es útil calcular el costo marginal ponderado del capital (MCC), que según Weston y Brigham (1995) es el costo promedio ponderado del capital de la empresa, asociado con la unidad monetaria siguiente del nuevo financiamiento total; dicho de otro modo, es la rentabilidad que una empresa debe obtener de sus inversiones para que no se modifique el valor del patrimonio de los dueños.

En este sentido, al costo marginal del capital se le puede concebir como un punto de equilibrio ya que si el rendimiento de inversiones de riesgo equivalente es mayor que el costo marginal del capital, la empresa gana en valor. Se produce la situación contraria si una empresa hiciese inversiones de riesgo similar a las de sus operaciones, pero de rentabilidad menor al costo marginal del capital, por lo que la empresa debe conjugar las decisiones de inversión y las de financiamiento a través de un plan estratégico que se conoce en la literatura financiera como programa de oportunidades de inversiones (POI).

Aunque existen varias definiciones sobre el programa de oportunidades de inversiones, se prefiere el concepto de Weston (1995) que especifica: «Es un gráfico que presenta las oportunidades de inversiones de la empresa y que se ordena en función de las tasas de rendimiento de los proyectos, donde muestra una forma ordenada, la cantidad de dinero que podría invertir a diferentes tasas de rendimiento» (p. 213).

En un POI, los proyectos se ordenan de manera descendente sobre la base de la tasa interna de rentabilidad (TIR); es decir, aquellos proyectos que ofrezcan una elevada TIR tienen prioridad sobre otros proyectos con menor TIR, dentro de una cartera de inversiones de la empresa.

Evidentemente, existe una estrecha relación entre el costo marginal de capital y el programa de oportunidades de inversión, las decisiones que de estos se derivan permite determinar el presupuesto óptimo de capital de la empresa, el cual refleja el incremento del capital destinado a la inversión en proyectos, de forma tal que

el costo marginal sea igual o menor a la TIR del último proyecto viable.

Por este motivo las decisiones de inversión y financiamiento tienen su punto culminante en el presupuesto óptimo de capital que debe calcular la empresa. Este expresa la combinación de las oportunidades de inversión y el financiamiento requerido para estas.

La empresa debe contar con una cartera de inversiones, que son sus oportunidades, y poder evaluarlas con el costo marginal de capital, para saber si son viables las inversiones según su TIR, teniendo en cuenta el costo del financiamiento.

Consideraciones generales

A partir del estudio realizado se ofrecen las siguientes consideraciones:

- Las premisas teóricas internacionales referentes al presupuesto de capital se sustentan en conjugar las oportunidades de inversión y financiamiento, al permitir la aceptación del proyecto más rentable para la empresa.
- El costo de capital relaciona, a través de la tasa de rendimiento requerida de los proyectos de inversión, las decisiones de inversión con las de financiación.
- A través del presupuesto óptimo de capital de la empresa se expresa la relación entre el costo marginal de capital y el programa de oportunidades de inversión, al favorecer la eficiencia en las decisiones financieras estratégicas.

BIBLIOGRAFÍA

- ALARCÓN ARMENTEROS, A. (2009): «Procedimiento para el análisis del efecto de la estructura financiera de las empresas mixtas hoteleras en el flujo de caja del Estado: estudio de casos», tesis de doctorado en Ciencias Contables y Financieras, Universidad de Camagüey.
- ALARCÓN ARMENTEROS, A. *et al.* (2014): «Las decisiones de presupuesto de capital: criterios financieros fundamentales», *Revista Caribeña de las Ciencias Sociales*, <<http://xn---caribbean-9za.eumened.net/presupuesto-capital/>> [20/11/2014].
- ALVELO FIGUEROA, V. (2013): «Decisiones de financiamiento y la hipótesis de los mercados eficientes», <<http://finanzaspracticas.com>> [17/2/2014].

- ASIMOV, M. (1968): *Introducción al Proyecto*, Ed. Herrero Hnos, México D. F.
- AYBAR ARIAS, C. et al. (2004): «Efectos financieros y estratégicos sobre la estructura de capital de la pequeña y mediana empresa», *Moneda y Crédito*, n.º 219, Valencia, pp. 2-7.
- BACA URBINA, G. (1995): *Evaluación de proyectos*, Mc Graw Hill, México.
- BETANCOR, A. (2007): «Estructura financiera de las empresas en Uruguay», <<http://www.bcu.gub.uy/autoriza/peiees/tj9907.pdf>> [17/2/2014].
- BOLTEN, S. (2003): *Administración financiera*, Editorial Limusa, México, D. F.
- BREALEY, R. y S. MYERS (1993): *Fundamentos de financiación empresarial*, McGraw-Hill, México D. F.
- BUSTOS MOYA, M. (2008): «La planificación financiera», <<http://www.gestiopolis.com/gestion.htm>> [17/2/2014].
- COTRINA, S. (2009): «Consideraciones sobre el presupuesto», <<http://html.rincondelvago.com/presupuesto.html>> [17/2/2014].
- CRISTO DÉVORA, Y. (2013): «Decisiones de financiamiento», <<http://www.monografias.com/trabajos14/mercado-capitales/mercado-capitales.shtml>> [17/2/2014].
- CRISTO DÉVORA, Y. y R. CARRAZANA (2013): «Evaluación de inversiones», <http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/evaluaciondeinversiones.com> [17/2/2014].
- DAMIAN SALLON, C. y H. PEDRO VIGIER (2007): «Sobre la determinación de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa», <<http://www.aeap.org.a>> [17/2/2014].
- DE KELETY ALCAIDE, A. (1990): *Análisis y evaluación de inversiones*, EADA Gestión, Madrid.
- DEL RÍO, G. (1998): «Sistema financiero mexicano. Costo de capital. Préstamo. Crédito», <<http://apuntes.rincondelvago.com/>> [17/2/2014].
- DEMESTRE, A. et al. (2006): *Decisiones financieras: una necesidad empresarial*, PubliCentro, La Habana.
- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, L. (2001): «La estructura financiera óptima de la empresa: Aproximación teórica», <<http://www.5campus.com/leccion/poldiv>> [17/2/2014].
- GALLARDO CERVANTE, J. (2000): *Evaluación de proyectos de inversión: un enfoque para empresarios*, Curso-Taller, Módulo I, Nacional Financiera, México D. F.
- GARCÍA MENDOZA, A. (1998): *Evaluación de proyectos de inversión*, Mc Graw Hill, México.
- GAVA, L. y G. ROPERO (2008): «Dirección financiera: Decisiones de inversión», Editorial Delta, <http://es.wikipedia.org/wiki/Valor_actual_netto.docx> [17/2/2014].
- GIL MARTÍNEZ, A. (2001): «Perfeccionamiento de la metodología de evaluación de proyectos utilizada en el Instituto de Proyectos Azucareros», tesis de maestría en Administración de Negocios, Universidad de Camagüey.
- GITMAN, L. (2003): *Principios de administración financiera*, Pearson Educación, México D. F.
- GÓMEZ GIOVANNY, E. (2013): «El costo de capital y sus implicaciones empresariales frente a la inversión», <<http://www.gestiopoli.com>> [17/2/2014].
- GONZÁLEZ CENDÁN, L. (2011): «Procedimientos para determinar la estructura financiera del hotel Meliá Cayo Coco», tesis de maestría en Gestión Turística, Universidad de Ciego de Ávila.
- HERNÁNDEZ CELIS, D. (2013): «Finanzas II - Ciclo IX. Material didáctico para uso exclusivo de clase», Universidad de San Martín de Porres, Lima, <<http://www.monografias.com/trabajos99/finanzas-ii-ciclo-ix/finanzas-ii-ciclo-ix.zip>> [19/3/2014].
- HERRERA, S. et al. (2000-2003): «Fuentes de financiamiento en época de crisis», <<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/mx/index.htm>> [19/5/2014].
- HORACIO CASSELLA, R. (2012): «Definición de Proyecto de Inversión», <<http://suite101.net/article/que-es-un-proyecto-de-inversion-y-para-que-se-utiliza-a28488#axzz2FzOiYnED>> [12/4/2014].
- JUÁREZ, CH. (2008): «Importancia de los estados financieros», <<http://www.monografias.com/trabajos71/importancia-estados-financieros/importancia-estados-financieros2.shtml>> [14/3/2014].
- LAGOS, V. M. (2008): «Los presupuestos. El entorno financiero y los mercados», <<http://www.gestiopolis.com/recursos3/docs/fin/presup.htm>> [19/3/2014].
- LEIVA FERREIRO, G. (2014): «Procedimiento para el diseño de estrategias financieras en empresas estatales cubanas», tesis de doctorado en Ciencias Contables y Financieras, Universidad de La Habana.
- LEVI LUIS, H. (1995): *Planeación financiera de la empresa moderna*, ISEF, México D. F.
- LÓPEZ DUMRAUF, G. (2012): «La estructura de capital óptima para la firma», <http://www.stockssite.com/mc/01_valoracion_de_Cartera.htm> [19/3/2014].

- LYNCH, D. (2010): «Costo de capital. Blog de contabilidad, finanzas y tributación», <<http://accountingperu.blogspot.com>> [19/4/2014].
- MASCAREÑAS, J. (2007): «La estructura de capital óptima», <<http://www.ucm.es/info/jmas/mon/17.pdf>> [19/3/2014].
- NÚÑEZ, A. (2012): «Presupuesto de capital. Conceptos, fundamentos y etapas», <<http://www.buenastareas.com>>Inicio>Negocio> [19/3/2014].
- PABLOS SOLÍS, G. et al. (2009): «El horizonte de la planificación: vinculación del proceso presupuestario con la planificación a largo plazo», <<http://www.eumed.net/ce/2009a/>> [19/3/2014].
- PANTOJA GUERRERO, M. (2010): «Decisiones de inversión y financiamiento», <<http://www.buenastareas.com/ensayos/Decisiones-De-Inversion-y-Financiamiento/1168012.html>> [19/3/2014].
- PEDRO LA CORTE, R. (2007): «Distinción entre estructura financiera y estructura de capital», <<http://lasfinanzas.blogspot.com/2007/09/distincion-entre-estructura-financiera-y.html/>> [19/3/2014].
- PÉREZ, M. y S. BRUZETA (2010): «Evaluación financiera de un proyecto de inversión en la Empresa Nacional de Software Desoft División Las Tunas», *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, n.º 135, <<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/cu/2010/mms.htm>> [19/3/2014].
- PEUMAS, H. (2012): «Valoración de proyectos de inversión», <<http://www.zonaeconomica.com/inversion/definicion>> [21/1/2014].
- PUJOL SOSA, K. (2014): «Presupuesto óptimo de capital en la empresa de Cultivos Varios La Cuba», tesis de licenciatura en Contabilidad y Finanzas, Universidad de Ciego de Ávila.
- QUINTERO PEDRASA, J. (2009): «Planificación de inversiones financieras. Emprestur, Santa Clara, Cuba», *Contribuciones a la Economía*, <<http://www.eumed.net/ce/2009b/>> [19/3/2014].
- RIVIERA GODOY, J. (2002): «Teoría sobre estructura de capital», <<http://redalyc.uaemec.mx>> [19/3/2014].
- Ross, S. et al. (2002): *Finanzas corporativas*, Mc Graw Hill, México D. F.
- SALAS, R. (2013): «Las decisiones de inversión», 5campus.com, <<http://winred.com/negocios/las-decisiones-de-inversion/gmx-niv114-con1046.htm>> [19/3/2014].
- SANGACHA, A. (2012): «Presupuesto de capital», <<http://www.monografias.com/trabajos95/presupuesto-capital/presupuesto-capital.shtml>> [19/2/2014].
- SUÁREZ, S. A. (1993): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*, Editorial Pirámide, Madrid.
- TURMERO ASTROS, I. (2013): «Decisiones de inversión, financiamiento y estructura de capitales», <<http://www.monografias.com>> [20/3/2014].
- VAN HORNE, J. (1995): *Administración financiera*, Editorial Prentice Hall, México D. F.
- WESTON, J. y E. BRIGHAM (1995): *Fundamentos de administración financiera*, Mc Graw Hill, México D. F.
- YÁÑEZ CASTRO, G. (2006): «Estructura de capital y maduración de la deuda. Una revisión histórica», <<http://www.gestiopolis.com>> [19/4/2014].

•••