

La Efectividad en la Evaluación de Inversiones, ¿un Problema en las Finanzas en Cuba?

The Effectiveness in the Evaluation of Investments, a Problem of the Finances in Cuba?

Maricela Reyes Espinosa

Universidad de la Habana, Cuba

mreyes90@fcf.uh.cu

Ivelise Domínguez García

Universidad de la Habana, Cuba

ive@fcf.uh.cu

Resumen

Una de las áreas más importantes para el progreso de cualquier empresa es el área de las finanzas, pues una administración financiera eficiente hace posible que se generen riquezas y se maximice su valor. El desarrollo constante de nuevas inversiones influye indudablemente en este crecimiento empresarial, siempre y cuando se usen adecuadamente procedimientos de evaluación que permitan escoger las alternativas más rentables. Los directivos empresariales debieran seguir muy de cerca las decisiones de inversión en la entidad; producto del grado de implicación que presentan y de la amenaza para el éxito de la empresa, de no realizarse un análisis exhaustivo y una evaluación eficaz. En este trabajo se pretende mostrar que tanto en la bibliografía especializada, en las metodologías existentes, como en la práctica empresarial cubana, existen vacíos y divergencias por resolver.

Palabras claves: inversión, evaluación ex-post, metodologías para la evaluación de inversiones, decisiones de inversión.

Abstract

One of the most important areas for the progress of any enterprise is the area of Finances, because a management financial efficient makes possible to generate wealth and maximize its worth. The constant development of new investments influences undoubtedly in this managerial growth provided adjusted evaluation procedures are used allowing effectively to choose the most profitable alternatives. The managerial executives should take the investment decisions very carefully in the entity; product of the implication grade that it submits and of the threat that it would be for the success of the enterprise, of not being carried out an exhaustive analysis and an effective evaluation. It is sought to show in this article that so much in the specialized bibliography, the existent methodologies, as well as the managerial Cuban practice; empty spaces and divergences exist to solve.

Keywords: Investment, Expost Evaluation, Project Evaluation Methodologies

Clasificación JEL: M41

Introducción

Una de las funciones más importantes en el área de las finanzas es el análisis de los proyectos de inversión, a fin de obtener la mejor alternativa de los recursos financieros de que dispone un país, empresa o inversionista determinado.

Las inversiones siempre han constituido el fundamento y punto de partida del desarrollo de las economías a nivel mundial. Desde tiempos precedentes, son la base sobre la cual se sustenta el continuo progreso económico y social de un país. Han constituido un paso fundamental en pos del aumento de la riqueza y el crecimiento de la producción.

La evolución de las empresas en general, y del país en términos económicos, depende del desarrollo constante de nuevos proyectos de inversión. Por tal razón, una de las principales preocupaciones de toda administración debe ser la creación de estructuras y procedimientos bien integrados y adaptables a las necesidades propias, para planear, desarrollar y administrar programas de identificación y evaluación de nuevos proyectos de inversión.

ETAPAS DEL PROCESO INVERSIONISTA

Un proyecto de inversión, cualquiera que sea, persigue un solo objetivo, los fines últimos de la organización, o sea, sus metas de largo plazo, logradas con resultados de corto plazo. Estos resultados provienen de los diversos cambios o propuestas de trabajo que tiene la organización, las cuales son claramente proyectos de inversión, porque representan algún tipo de desembolso económico, ya sea con sus propios recursos o de terceros. Si el proyecto cubre las metas organizacionales o sociales, entonces es coherente en su formulación.

Todo proyecto comienza como una idea que debe ser evaluada básicamente en dos contextos, la rentabilidad aproximada y los riesgos que podría presentar; esta idea se conoce como estudio de oportunidad o perfil.

El perfil suele ser muy general y básicamente muestra información de diagnóstico y una reseña general de las actividades que realizará el proyecto. La idea de contar con perfiles es para poder visualizar las oportunidades de inversión que se presentan para la organización o para cualquier inversionista, de modo que, por información aproximada, puede reducir aquellas ideas con menor potencial o mayores riesgos asociados. De esta forma, se elige el mejor proyecto potencial o los de mejor percepción de valor para el inversionista; en aquellos elegidos se hará un análisis más profundo, conocido como estudio de prefactibilidad.

Una siguiente etapa del desarrollo del proyecto es revisar si existen condiciones para su desarrollo. En el ámbito de un proyecto público, estas condiciones se muestran en los denominados estudios de prefactibilidad (para diferenciar del perfil, en la prefactibilidad se incluye ya información primaria, sobre todo del mercado, sea ofertante o demandante, sin ir a más detalle técnico-económico) y estudios de factibilidad (en esta fase se realizan los estudios técnicos detallados en cuanto a planta o activos y se determinan los retornos y riesgos económicos del proyecto). Si estos estudios muestran sostenibilidad, rentabilidad y coherencia con las metas, entonces son declarados viables (León, 2007).

Estos tres estudios integran la primera etapa de evaluación de inversiones: preinversión o ex-ante. La segunda etapa que forma el ciclo de un proyecto es: inversión o ejecución, la cual se distingue por la elaboración de un expediente técnico

detallado. Asimismo, comprende el análisis de aspectos financieros, jurídicos y administrativos. De igual manera, se le atribuyen todas las tareas inevitables para el cumplimiento del proyecto y un periodo de prueba para pulir y corregir todas las imperfecciones que pudieran quedar. Constituye la materialización del proyecto.

Después de concluida la ejecución de la inversión, se da paso a la etapa de operación, referida a la explotación del proyecto. En ella se culmina y se activa la inversión, se inicia la generación de un producto o servicio, con el objetivo de cumplir las metas planteadas en la solución del problema origen del proyecto; además, se comienzan a obtener los beneficios estimados en la reinversión (Rodríguez, 2007).

Finalmente, debe generarse todo un mecanismo de retroalimentación del ciclo de inversión que garantice mejorar paulatinamente los resultados obtenidos. Este proceso se conoce por evaluación post factibilidad o ex-post.

Aun cuando parte de la bibliografía dé por finalizado el ciclo de inversión en la fase de explotación del proyecto, en términos generales, este no termina estrictamente cuando el proyecto haya sido ejecutado. Autores como Verstraete(1993) y Guerrero(1996) consideran el estudio ex-post una etapa muy importante para determinar básicamente en qué medida se han cumplido las estimaciones realizadas en el estudio ex-ante del proyecto, y cuán eficiente fue el proceso inversionista y el período de puesta en marcha y estabilización del mismo.

Las empresas cubanas no están exentas de esta realidad, modificando paulatinamente la forma de llevar a cabo los procesos inversionistas. Para alcanzar este objetivo, se han regido por las metodologías existentes en el país. Sin embargo, en la práctica esto no sucede ciertamente en todos los casos, dando por consiguiente resultados no deseados. Dichas metodologías no siempre han tenido en cuenta cada una de las etapas o fases en que se conforman los proyectos.

Generalmente, las entidades cubanas no realizan las evaluaciones ex-post y solo desarrollan en alguna medida las evaluaciones ex-antes, por lo que presentan grandes posibilidades de que el proyecto que fue viable antes, pasado algunos años ya no lo sea tanto; o en el peor de los casos, sea totalmente irrentable(Ordoñez, 2004); (Viel, 2005);(Domínguez y Navarro, 2007);(Acevedo, 2010);(Domínguez A., 2011);(Marcof, 2012);(Dieguez, 2013);(Informe, 2013);(Fernández, 2014);(Hernández, 2015).

Aunque también se pudiera añadir que, en ocasiones, no se seleccionan los datos tal cual la realidad, sino induciendo a un resultado deseado; por lo tanto, probablemente, al hacer el análisis post inversión, dicho resultado estará muy distante de los logrados en los estudios ex-antes. A todo esto también se le pudiera añadir que muchas veces las restricciones actuales en el proceso de ejecución influyen en la prolongación de los plazos de ejecución, provocando también el alargamiento de su recuperación. En muchos casos, la existencia de errores en las diferentes fases influyen en que el estudio de post inversión no se ejecute o no proporcione el resultado esperado.

EXISTENCIA Y USO DE METODOLOGÍAS

En todos los países del mundo existen metodologías para realizar la evaluación de los proyectos de inversión de la manera más eficientemente posible, incluso particularizándolas por ramas o sectores de la economía.

En disímiles artículos e informes (Viel, 2005);(Domínguez y Navarro, 2007);(Fernández, 2013);(Fernández,2014);(Hernández,2015) ha quedado plasmada la inconformidad que muestran estudiosos del tema, con respecto a las metodologías para el proceso inversionista en Cuba. Asimismo, tanto en la bibliografía extranjera como en la nacional consultada, existe aún un vacío sobre la evaluación ex-post y a la interacción entre las decisiones de inversión y de financiamiento de conjunto (aspecto que amerita un tratamiento especial en otro artículo), lo que también se aprecia en las metodologías cubanas para esta finalidad. Sin embargo, aun cuando la realización de este tipo de estudio no sea una práctica habitual en el sistema empresarial cubano, es válido destacar su importancia, sobre todo en una economía donde es fundamental hacer un uso eficiente de los recursos, dada su escasez.

La realidad económica de la nación cubana, desde el propio triunfo revolucionario hasta el periodo actual, unida a la crítica situación financiera internacional, ha derivado un profundo análisis sobre los logros e insuficiencias de la gestión económica y financiera, cuyo mayor exponente lo constituyó el VI Congreso del Partido Comunista de Cuba. La actualización del modelo económico que se está desarrollando en el país pone en el centro de atención la preservación de las conquistas del socialismo y la planificación.

Lo anterior solo es posible si la empresa estatal socialista exhibe un papel fundamental, para lo cual su gestión eficiente es indispensable. Por su parte, la dirección financiera está llamada a ocupar un importante lugar en este nuevo escenario, contrastando con el hecho de que el desempeño financiero de las empresas estatales no ha cumplido satisfactoriamente sus objetivos hasta el momento. Para ello es necesario que la administración financiera ocupe el lugar que le corresponde, con el fin de lograr que existan y se apliquen políticas financieras en el sector empresarial.

En el ámbito de las decisiones financieras, las inversiones resultan determinantes, a fin de contribuir al logro de la eficiencia requerida, mediante la adquisición de activos para mejorar la productividad del trabajo y la calidad de la producción.

Aunque se debiera precisar que la escasa productividad también ha sido provocada por otros factores, los más importantes son: la desmotivación de los trabajadores por los bajos salarios percibidos y las condiciones en el puesto de trabajo; la obsolescencia tecnológica que aún impera en el país; la burocracia que se presenta en cada etapa del proceso productivo, desde la contratación, tanto nacional como internacional, hasta la comercialización del producto o servicio final, así como la actual coexistencia del sector privado y el estatal.

Por tales razones, fue necesario reorientar algunas políticas para enfrentar los complejos problemas derivados del entorno internacional, así como los que en el orden interno se han presentado, quedando plasmados¹³ lineamientos¹ dentro de la política inversionista, que demuestran la necesidad imperiosa de solucionar este problema, en particular.

¹Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido y la Revolución. Aprobado el 18 de abril de 2011 en el VI Congreso del Partido Comunista de Cuba (lineamientos del 116 al 128) y conceptualización del modelo económico y social cubano de desarrollo socialista. Aprobado en abril de 2016 en el VII Congreso del Partido Comunista de Cuba.

Si se realizara un análisis sobre las reglamentaciones para el proceso inversionista en Cuba, se observaría que durante todo el periodo revolucionario han existido regulaciones con el objetivo de normar este aspecto. A continuación, se mencionan en orden cronológico estas disposiciones:

- ✓ Decreto No5/77. Reglamento del proceso inversionista.
- ✓ Decreto No94/81. Metodología para la elaboración del estudio de factibilidad económica que debe presentarse en una solicitud de inversión extranjera.
- ✓ Decreto No105/82. Reglamento para la evaluación y la aprobación de las propuestas de inversión y de las tareas de inversión.
- ✓ Ley No77/95. Ley de la Inversión Extranjera.
- ✓ Metodología para la evaluación de estudios de factibilidad de las inversiones turísticas (1996).
- ✓ Resolución No157/98. Perfeccionamiento de las regulaciones complementarias del proceso inversionista.
- ✓ Resolución No 21/01. Metodología para la elaboración del estudio de factibilidad económica que debe presentarse en una solicitud de inversión extranjera.
- ✓ Bases metodológicas para la elaboración de los estudios de factibilidad de las inversiones industriales (2001).
- ✓ Resolución No27/03. Normas relativas a la actividad de supervisión y control de las inversiones extranjeras.
- ✓ Resolución No91/06. Indicaciones para el proceso inversionista.
- ✓ Metodología para la presentación del estudio de factibilidad económica de las propuestas de inversiones extranjeras (2006).
- ✓ Resolución No628/13. Reglamento del Comité de Evaluación de Inversiones del Ministerio de Economía y Planificación.
- ✓ Ley No118/14. Ley de la Inversión Extranjera.
- ✓ Decreto No325/14. Reglamento de la Ley de la Inversión Extranjera.
- ✓ Decreto No327/14. Reglamento del proceso inversionista.
- ✓ Resolución No129/14. Bases metodológicas para la presentación de oportunidades de inversión extranjera y la elaboración de estudios de prefactibilidad o factibilidad técnico-económica, para oportunidades y modificación de negocios con inversión extranjera.

Es cierto que en el último quinquenio se ha trabajado muchísimo en la dispersión del cuerpo legislativo en general, constituyendo un paso de avance los resultados actuales, si se considera el número y la falta de concatenación de las regulaciones que existían y que cada sector aplicaba indistintamente.

Sin embargo, ninguna de estas regulaciones ha quedado exenta de críticas, debido a que han presentado: errores conceptuales, o sea, inconsistencia del documento de formulación, debido a que se desconocen aspectos que la literatura y la academia reconocen (etapas del proceso inversionista, desconocimiento del uso de la depreciación como fondo de reposición de los activos fijos, imposición del préstamo de terceros como fuente de financiamiento); omisiones de requerimientos fundamentales (microlocalización, valoraciones ambientales, capital de trabajo); débiles o inexistentes estudios de mercado y subestimación

de la competencia; determinación inadecuada de la vida útil; valoración insuficiente del aseguramiento de materias primas a importar; elaboración mecánica de la evaluación económica y financiera; análisis limitado del riesgo e imposición de la tasa de descuento, o sea, no existe fundamentación científica alguna que justifique la tasa de descuento utilizada, de igual manera no se consideran las diferencias entre sectores, manteniendo la misma tasa para todos los proyectos.

Si se analizara a profundidad la metodología vigente para el proceso de inversión extranjera (Resolución No129/14), se apreciaría que en ocasiones no precisa de argumentos o explicaciones necesarias para la correcta interpretación del usuario. Independientemente del avance que representa concebir la apertura a la inversión extranjera directa en el país, esta resolución deja fuera conceptos y criterios que son pilares en el tratamiento de esta problemática, lo que se manifiesta en las siguientes tablas que forman parte de la referida normativa:

- Tabla N°1 (Estado de rendimiento financiero)

Constituye la presentación de la inversión que se evalúa y refleja un estado de resultados tradicional, proyectado para el periodo que está concebida la inversión. Esta denominación está en armonía con las Normas Internacionales de la Contabilidad, a las cuales las normas cubanas (Resolución No 1173/2015) también se han atemperado. Sin embargo, a pesar de ello, las autoras consideran que esta nueva denominación no es general, pues es posible que no se produzca rendimiento al finalizar el periodo contable. Valdría la pena destacar qué sucedería si se obtuvieran resultados negativos, si hubiese pérdidas, entonces no se produciría tal rendimiento.

- Tabla N°2 (Flujo de caja para la planeación financiera)

En este caso, se consideran las entradas y salidas de efectivo, producto de la inversión que se acomete. Dentro de los elementos que se toman como salidas de efectivo, se incluyen la inversión fija (inversión inicial) y la variación del capital de trabajo, que de acuerdo con la bibliografía, se han de situar fuera de este (ambos se consideran parte del flujo en el año cero y también en el flujo de caja terminal, en el caso del capital de trabajo). Sin embargo, se ha dejado fuera en su totalidad la depreciación de los activos fijos tangibles.

Con respecto al capital de trabajo, se debe aclarar que este representa la superioridad de recursos sobre obligaciones circulantes necesarias para solventar imprevistos (pagos inmediatos derivados de la inversión); por tanto, no es la variación que se tendrá de un año a otro en los balances proyectados.

- Tabla N°3 (Flujo de caja para el rendimiento de la inversión)

Es aquí donde se refleja la síntesis de la evaluación propiamente dicha de la inversión, al exponer los resultados de los indicadores económicos. Sin embargo, se relacionan solo 3 de ellos. Además, en la última de las filas se muestra el indicador periodo de recuperación, pero sería conveniente realizar el cálculo de un indicador aún más eficaz, a saber, el periodo de recuperación descontado.

- Tabla N°11 (Financiamiento)

Es adecuada solo para los casos en que se financie la inversión con fuentes ajenas, mediante préstamo bancario. Pero la metodología está desprovista del esclarecimiento en este tema, pues no solo existen fuentes externas de financiamiento (deuda y patrimonio), sino también se presentan las internas (depreciación acumulada y utilidades retenidas), lo cual demuestra que se le induce a las empresas la forma en que deben financiar sus inversiones.

- Tabla N°16 (Análisis de sensibilidad)

Se muestran varias partidas que ciertamente llegan a ser repetitivas, lo que determina que se pierda un poco el sentido de este estudio. Igualmente, se exige la variación de un mismo parámetro para tres porcentajes diferentes con sus negativos, lo cual magnifica una práctica tan sencilla como esta. Además, solo se hace alusión a esta técnica de análisis del riesgo (Weston, 1994), limitando a los empresarios el uso del resto de las técnicas existentes.

La citada resolución carece de argumentos; enuncia lo que exige, pero no profundiza cómo se deben realizar. Por tanto, sería oportuno preguntarse si los proyectos de inversión que se presentan y están sujetos a aprobación por los organismos superiores plasman realmente el curso que tendrán esas inversiones.

PLANES DE INVERSIÓN

En el proceso de planificación financiera a largo plazo, toda empresa trata de proyectar en términos monetarios el resultado futuro que desea alcanzar, intentando identificar los recursos que necesita para lograrlo. Un plan financiero especifica y cuantifica en términos monetarios el resultado de cada una de las diferentes alternativas, de acuerdo con las estimaciones del entorno que se realicen, así como las necesidades financieras que se pueden derivar de cada política empresarial.

El proceso de planificación financiera no trata únicamente de definir con cierta precisión cuál será el resultado futuro, sino más bien de anticipar cuál es el impacto de las posibles alternativas estratégicas. O sea, se encarga de los cambios en el entorno que se pueden presentar antes de que no haya tiempo para reaccionar. El plan de inversión de cada uno de los proyectos es, sin duda, un aspecto significativo dentro de la planificación financiera de toda empresa.

En la actualidad cubana se refleja un alto grado de incumplimiento de los planes de inversión, caracterizado por malas decisiones, al escoger el proyecto en el que se invertirá, donde no se toma en cuenta su riesgo, y muchísimo menos el riesgo conjunto (mercado o país), siendo prácticamente nula la evaluación postinversión. Asimismo, se distingue por una imposición de la tasa de actualización y del financiamiento a utilizar; también por la existencia de errores teórico-prácticos en el cálculo del flujo de caja, en cuanto al tratamiento que se le da a la inversión inicial, al capital de trabajo neto, la depreciación, los costos hundidos y el análisis incremental de los costos.

Además, no se calculan, ni analizan los indicadores de forma conjunta (decisiones de inversión y decisiones de financiamiento) y se muestra en diversos casos una notable inconsistencia entre el plan de inversión y el plan estratégico de la empresa, aspectos muy importantes dentro de la planificación financiera a largo plazo de cualquier entidad.

Lo anterior responde fundamentalmente al grado de centralización que existe para este tipo de decisiones, a las aún dispersas e insuficientes regulaciones existentes para el proceso inversionista, al desconocimiento y la no utilización de las políticas de administración financiera en un sentido amplio, así como también al desestímulo de los trabajadores, todo lo cual atenta contra el logro del perfeccionamiento empresarial y el desarrollo económico del país (Reyes, 2000); (Domínguez & Navarro, 2007); (Acevedo, 2010); (Fernández P., 2013); (Informe, 2013); (Fernández A., 2014); (Hernández, 2015)

Estas limitaciones conducen a una indiscutible necesidad de análisis y transformación de lo que hasta el momento actual ha transcurrido con el proceso inversionista en Cuba, para proponer posibles soluciones que permitan obtener la tan necesaria eficiencia empresarial.

GESTIÓN DEL RIESGO DE LOS PROYECTOS

Uno de los aspectos más importantes dentro de la evaluación de proyectos de inversión es el riesgo, conceptualizado como la probabilidad de que ocurra un evento no esperado, o sea, es la condición más realista en que operan aquellos que preparan y evalúan proyectos (Eckl, et al., 1993); (Borrás, 2013); (de la Oliva, 2016).

Cuando hay riesgos, existe un número de resultados conocidos posibles, cada uno de los cuales tiene una probabilidad conocida de ocurrir, pudiendo producirse cualquiera de ellos. Normalmente, se formulan hipótesis más o menos válidas para abarcar toda la gama de posibles acontecimientos, de un extremo al otro. Todo lo que hace el análisis formal del riesgo es configurar la idea subjetiva que se tiene de los resultados y de las probabilidades asociadas, dándoles un formato concreto y estandarizado que se apruebe para darle a conocer con facilidad a quienes deben tomar las decisiones (Weston, 1994); (Sapag y Sapag, 2000).

Para que el analista del proyecto pueda llegar a conclusiones con mayor fundamento sobre los posibles resultados y las probabilidades asociadas cuando se enfrenta al riesgo, debe separar y entender los factores de significado que influyen en el resultado, haciendo suposiciones con respecto al nivel de cada factor y relacionando estas suposiciones con las estimaciones específicas y sus probabilidades asociadas. Cuando se tienen las estimaciones subjetivas y las probabilidades asociadas, es preciso cuantificar el riesgo de acuerdo con alguna medida estándar como: valor esperado o media, la desviación estándar y otras medidas relacionadas con toda la distribución de probabilidades. Todas estas medidas permiten cuantificar e interpretar las estimaciones. Posteriormente, una vez en posesión de una medida uniforme de riesgo, se podrá comparar los grados de riesgo que ofrecen los diferentes proyectos y el que presenta cada proyecto individual.

Una vez que se ha llegado a una estimación cuantificada de los posibles resultados y de las probabilidades asociadas, se deben ajustar las técnicas de evaluación de proyectos, de manera que se incluya el riesgo. Las técnicas de evaluación que incorporan el riesgo son variadas, pero todas ellas ayudan a manejar el riesgo que ofrece un proyecto de manera sistemática.

Después de dar a conocer el riesgo del proyecto a quienes han de tomar la decisión final, les corresponde determinar si vale la pena emprenderlo o no. Luego se puede elegir la combinación de proyectos relacionados entre sí con diversos grados de riesgo, capaz de maximizar los objetivos de la empresa (Ordoñez, 2004).

Pero a pesar de lo necesario e importante del tema, sería conveniente destacar que no se le brinda la atención que le corresponde, según el grado de significación que presenta. Esto se evidencia en la incompleta gestión del riesgo en los

proyectos de inversión, así como en la actitud pasiva que los directivos reflejan hacia la administración financiera, particularmente hacia la gestión de los riesgos. De igual manera, se aprecia la falta de integración, de forma sistémica, de las técnicas de riesgos en proyectos de inversión con las etapas de gestión del riesgo. Además existe un escaso uso de las TIC para la gestión de riesgos en proyectos de inversión, en general.

INTERRELACIÓN DE LAS DECISIONES DE INVERSIÓN Y LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO

La administración financiera aporta una serie de técnicas, metodologías o métodos destinados al manejo eficiente de los recursos monetarios de las empresas. Justamente, la función del administrador, además de dirigir el aspecto financiero, es esencialmente la de administrar todos los recursos (humanos, materiales, tecnológicos y financieros), ya que mediante la gestión eficiente la empresa podrá alcanzar los propósitos que persigue y que se definen en su razón de ser (García, 2010). Esta función principal de todo administrador es reconocida como planeación financiera a largo plazo.

Dentro de esta rama, un instrumento de uso prioritario por disímiles agentes económicos ha sido siempre la preparación y evaluación de proyectos, participando en cualquiera de las etapas de la asignación de recursos, para implementar iniciativas de inversión. La evaluación de proyectos se encarga de construir toda la metodología necesaria para reducir al máximo cualquier posibilidad de pérdida financiera y contar con una base científica que sustente las inversiones realizadas.

En la actualidad, las decisiones de materializar o no un proyecto de inversión se adoptan sobre la base de los resultados de los estudios previos. Este proceso contiene implícitamente un alto grado de incertidumbre, la cual se manifiesta en los diferentes parámetros utilizados al analizar un proyecto, debido a que una parte importante de las decisiones de inversión se tomabasándose en estimaciones.

Esta carencia de certeza conduce a la búsqueda de un sistema que, basado en las desviaciones existentes entre los resultados reales alcanzados y los estimados, permita, por un lado, perfeccionar la metodología de evaluación de proyectos; y por otro, realizar correcciones al mismo durante su ejecución u operación, a fin de evitar su evolución hacia resultados desfavorables (Sapag y Sapag, 2000).

Aunque probablemente no existen dos proyectos de inversión iguales, el estudio de su viabilidad puede enmarcarse en una cierta rutina metodológica que, en general, se adapta casi a cualquier proyecto. Ciertamente, existe toda una serie de principios generales de evaluación válidos para los diferentes tipos de inversiones. No obstante, existen requerimientos metodológicos específicos acorde con las particularidades del proyecto a evaluar, las peculiaridades de la rama en que se trabaje y con la experiencia que se acumule por esta vía, e incluso difieren de país a país (Rodríguez, 2007).

Por otra parte, para poder invertir, la empresa deberá concentrar serios esfuerzos en la búsqueda de las fuentes de financiamientos que permitirán su sostenibilidad, para lo cual deberá procurar entre aquellas que le sean proporcionadas por terceros y aquellas provenientes de los dueños, las que permanecen en la empresa (Reyes, 2000).

En el complejo mundo moderno, donde los cambios de toda índole se producen a una velocidad vertiginosa, es una necesidad imperiosa disponer de un conjunto de antecedentes justificatorios que aseguren una acertada toma de decisiones y hagan posible disminuir el riesgo de equivocarse, al decidir la ejecución de un determinado proyecto.

A ese conjunto de antecedentes justificatorios, donde se establecen las ventajas y desventajas que tiene la asignación de recursos para una idea o un objetivo determinado, se denomina "evaluación de proyectos" (Sapag & Sapag, 2000).

En cada etapa del ciclo del proyecto, se requiere contar con información de calidad, procesada y sintetizada en indicadores, índices o señales que permitan mostrar lo que está sucediendo con el proyecto, desde diferentes perspectivas. Para mostrar que el proyecto se está ejecutando en forma adecuada y que la información que se suministra es aproximada a la realidad, y en consecuencia con alto nivel de confiabilidad, se necesita de los sistemas de seguimiento y evaluación. Estos sistemas se aplican a las diferentes etapas del ciclo del proyecto con connotaciones específicas en cada una de ellas (Departamento Administrativo Nacional de Estadística, 2008).

Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), estos sistemas están organizados por tres momentos: evaluación ex-antes, evaluación de ejecución y evaluación ex-post. En cada uno de ellos se elaboran e implementan metodologías muy definidas, que por lo regular están asociadas interdisciplinariamente y requieren de diversas instancias de apoyo técnico, antes de que el proyecto sea sometido a la aprobación de cada nivel.

Una de las principales causas que sería conveniente destacar dentro del proceso de evaluación de inversiones es la necesidad primordial de lograr que interactúen, de conjunto, las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento. En primer lugar, el administrador financiero debe determinar la magnitud que alcanzará la inversión y su composición o estructura. En segundo lugar, debe resolver el problema relacionado con la búsqueda de los fondos para ejecutar la inversión y evaluar la composición o estructura de esas fuentes de financiamiento.

La combinación de ambos grupos de decisiones está encaminada a lograr la selección de aquellos proyectos que conduzcan a maximizar el valor de la empresa, en busca de una utilización más efectiva de sus inversiones y la mayor reducción del costo de financiamiento posible, atendiendo en cada caso al grado de aversión al riesgo de los inversores (Reyes, 2000).

Esta cuestión no es solo un problema presente en las metodologías y empresas cubanas; también es necesario que sea abordado y resuelto en la bibliografía especializada. Entre los inconvenientes principales, se encuentran que no se consideran los costos asociados a la no utilización del Valor Actual Neto Ajustado (VANA) y de otros métodos de análisis conjunto para adoptar decisiones de presupuesto de capital en las empresas; ni tampoco el tratamiento que debe realizar el Cuadro de Oportunidades de Inversiones Disponible-Costo Promedio Ponderado de Financiamiento (COID-CPPF), al evaluar proyectos que sean financiados con diferentes estructuras financieras óptimas (EFO).

Otra dificultad es la propia elaboración del presupuesto de capital, ya que no se incorpora el análisis del costo de la deuda en el cálculo del Valor Actual Neto (VAN) de las inversiones; no se toman decisiones en correspondencia con el logro de mayor rentabilidad o de mayor incremento al valor de la empresa; no se considera el análisis del COID-CPPF para la determinación del financiamiento y los costos a utilizar por proyectos. Tampoco se consideran los estudios del COID para determinar el orden de ejecución de los proyectos en función de su mayor rendimiento interno, y no se realiza el análisis del CPPF para conocer el financiamiento que se debe utilizar en virtud de minimizar su costo.

Asimismo, no se consideran los costos asociados a la no utilización del VANA y de otros métodos de análisis conjunto para adoptar decisiones de presupuesto de capital en las empresas; la planeación financiera estratégica desarrollada por las entidades cubanas resulta insuficiente en el contexto del modelo económico actual y el marco regulatorio vigente por el cual se rige el sector empresarial, en cuanto a la operatividad de las organizaciones, necesita de elementos más precisos, para la conformación y mantenimiento del plan financiero estratégico de las organizaciones.

Conclusiones

Las empresas cubanas no están exentas de esta realidad descrita, por lo que han ido modificando la forma de llevar a cabo los procesos inversionistas. Para alcanzar este objetivo, se han regido por las metodologías existentes en el país; sin embargo, en la práctica, esto no sucede ciertamente, dando, por consiguiente, resultados no deseados.

Generalmente, dichas metodologías tienen en cuenta cada una de las etapas o fases en que se conforman los proyectos. Sin embargo, las entidades cubanas generalmente no realizan las evaluaciones ex-post y solo desarrollan en alguna medida las evaluaciones ex-antes, por lo que tienen grandes posibilidades de que el proyecto que fue viable antes, ya no lo sea tanto, al pasar algunos años; o en el peor de los casos, sea totalmente irrentable.

Sin dudas, en nuestro país existen diversos elementos que son limitantes para las empresas: la difícil situación financiera; restricciones desde que se concibe la inversión; problemas con los suministros; inconvenientes en la selección de los constructores que, generalmente, no disponen de los medios necesarios; incumplimientos de los plazos acordados, así como la falta de concatenación entre los planes de inversión y los planes estratégicos de cada empresa.

Pero esto no es solo un asunto a resolver por la práctica empresarial; es más urgente atender la dificultad de contar con una bibliografía especializada que presenta dispersión en las opiniones sobre las etapas del proceso inversionista y la metodología más efectiva para las evaluaciones sociales. De igual forma, muestra un vacío en la evaluación ex-post, en las metodologías para evaluaciones sociales de tipo cuantitativo y en la interrelación entre las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento.

Por tanto, es indudable que el proceso inversionista es ineficiente, debido fundamentalmente por no existir una metodología que, de manera integral, contemple todos los aspectos relacionados con el proceso de evaluación económico-financiera de las inversiones.

Bibliografía

- Acevedo, L. (2010). "Evaluación ex-post del Proyecto de Pan y Pastelería Congelada y Miga para Empanar en la Empresa Molinera Cárdenas". Trabajo de diploma. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana. La Habana. Junio, 2010.
- "Conceptualización del modelo económico y social cubano de desarrollo socialista". Aprobado en abril de 2016 en el VII Congreso del Partido Comunista de Cuba. La Habana.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (2008). "Manual de indicadores". Bogotá D.C.
- "Decreto No 327 de 2014, del Consejo de Ministros: Reglamento del Proceso Inversionista". Gaceta Oficial de la República de Cuba No 5 Extraordinaria, de 23 de enero de 2015. La Habana.
- Diéguez, D. (2013). "Evaluación ex-post de la inversión Hotel Varadero". Trabajo de diploma. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana. Junio, 2013.
- Domínguez, A. (2011). "Estudio de factibilidad económico financiera de la adquisición de autos para la renta en TRANSTUR". Trabajo de diploma. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana. Junio, 2011.
- Domínguez, I.& Navarro, A. (2007). "Evaluación financiera del proyecto de ampliación de la red de frecuencia modulada a nivel nacional en la empresa Radiocuba". Trabajo de diploma. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana. La Habana. Junio, 2007.
- Fernández, A. (2014). "Manual de procedimientos para la evaluación financiera de las inversiones". La Habana: Trabajo de diploma. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana. La Habana. Junio, 2014.
- Fernández, P. (2013). "Un modelo de predicción de insolvencia para empresas cubanas". Tesis de maestría. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana. La Habana. Junio, 2013.
- García, A. (2010). Administración financiera I. México: Edición electrónica EUMEDNET.
- Guerrero, P. (1996). "Sistemas de evaluación ex-post aplicables al sector público". Metodología para la evaluación de los estudios de factibilidad en las inversiones turísticas. Ministerio de Economía y Planificación. La Habana.
- Hernández, R.; Fernández, C; Baptista, P. (2010). Metodología de la investigación. Quinta edición. Mc Graw Hill. México D.F.
- Hernández, Y. (2015). "Estudio de factibilidad económico-financiera del proyecto de ampliación de capacidades productivas de Adypel S. A.". Trabajo de diploma. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana. La Habana. Junio, 2015.
- León, C. (2007). Evaluación de inversiones: un enfoque privado y social. Chiclayo. Lambayeque: USAT-Escuela de Economía.
- Ley No 118 de 2014, de la Asamblea Nacional del Poder Popular. "Ley de la Inversión Extranjera". Gaceta Oficial de la República de Cuba del Ministerio de Justicia, No 20 Extraordinaria de 16 de abril de 2014. La Habana.
- Ley No 77 de 1995, de la Asamblea Nacional del Poder Popular: "Ley de la Inversión Extranjera". Gaceta Oficial de la República de Cuba del Ministerio de Justicia No 3 Extraordinaria del 6 de septiembre de 1995. La Habana.

- “Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido y la Revolución”. Aprobado el 18 de abril de 2011 en el VI Congreso del Partido Comunista de Cuba. (Lineamientos del 116 al 128). La Habana.
- Marcoff, J. (2012). “Estudio de factibilidad económico-financiera del proyecto de inversión para la remodelación del hotel Regis”. Trabajo de diploma. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de La Habana. La Habana.
- Ordoñez, A. (2004). “Evaluación económica-financiera del proyecto de postes de Cre”. Tesis de Maestría en Administración con Mención en Finanzas. Universidad de la Habana. La Habana.
- Resolución No 91 de 2006, del Ministerio de Economía y Planificación. “Indicaciones para el Proceso Inversionista”. Gaceta Oficial de la República de Cuba del Ministerio de Justicia, No 20 Extraordinaria del 16 de marzo de 2006. La Habana.
- Resolución No 129 de 2014. “Bases metodológicas para la presentación de oportunidades de inversión extranjera y la elaboración de estudios de pre o factibilidad técnico-económica, para oportunidades, propuestas de negocios con inversión extranjera”. Gaceta Oficial de la República de Cuba del Ministerio de Justicia, No 20 Extraordinaria de 16 de abril de 2014. La Habana.
- Resolución No 1173/2015. “Norma específica de contabilidad No 5”. Anexo único. Ministerio de Finanzas y Precios. La Habana.
- Reyes, M. (2000). “Las decisiones financieras en la empresa”. Material docente de la asignatura Administración financiera internacional de empresa. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana. La Habana.
- Sapag, N. & Sapag, R. (2000). Preparación y evaluación de proyectos. Santiago de Chile: McGraw-Hill Interamericana S.A.
- Verstraete, L. (1993). “Informe de término del proyecto y de la evaluación ex-post”. CEPAL. Santiago de Chile.
- Viel, Y. (2005). Las decisiones de inversión en MATHISA: vías de perfeccionamiento. Tesis de maestría. Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana. La Habana. Junio, 2005.
- Weston, J.; Brigham, E. (1994). Fundamentos de administración financiera. Décima edición. McGraw-Hill.