

REFLEXIONES SOBRE LA EVALUACIÓN DEL PROCESO INVERSIONISTA: PARTICULARIDADES EN CUBA

REFLECTIONS ON THE EVALUATION OF THE INVESTOR PROCESS: PARTICULARITIES IN CUBA

Adelfa Dignora Alarcón Armenteros

<https://orcid.org/0000-0001-5495-4270>

Universidad de Ciego de Ávila Máximo Gómez Báez, Ciego de Ávila, Cuba
alarcon@unica.cu

Alejandro Cruz Martínez

<https://orcid.org/0000-0002-6340-3427>

Banco de Crédito y Comercio, Ciego de Ávila, Cuba
alejandrocruz@dpcabandec.cu

Raúl Gutiérrez Torres

<https://orcid.org/0000-0002-2885-3801>

Universidad de Ciego de Ávila Máximo Gómez Báez, Ciego de Ávila, Cuba
rgutierrez@unica.cu

Resumen

La evaluación del proceso inversionista constituye una necesidad para el logro de las políticas económicas y sociales trazadas por el Estado y el gobierno cubanos a partir del año 2011 a corto, mediano y largo plazos. Teniendo en cuenta lo anterior el objetivo de este artículo es reflexionar desde el punto de vista teórico sobre la necesaria interrelación de las decisiones de inversión y financiamiento en el proceso inversionista contribuyendo a la toma de decisiones eficientes en este proceso en el sistema empresarial cubano. Para lograr el objetivo se utilizaron diferentes métodos de investigación del nivel teórico: el histórico-lógico, el de análisis y síntesis, y el de inducción deducción, y del nivel empírico el análisis de documentos, que, en su conjunto, permiten afirmar que los fundamentos teóricos a nivel internacional y nacional demuestran que es posible interrelacionar las decisiones de financiamiento y de inversión para la toma de decisiones eficientes en el proceso inversionista.

Palabras claves: decisiones de inversión, decisiones de financiamiento, proyecto de inversión.



Artículo de acceso abierto distribuido bajo los términos de la licencia
Creative Commons Atribución-NoComercial 4.0 Internacional.

Abstract

The evaluation of the investment process constitutes a necessity for the achievement of the economic and social policies outlined by the Cuban state and government as of 2011 in the short, medium and long term. Taking into account the above, the objective of this article is to reflect from the theoretical point of view on the necessary interrelation of investment decisions and financing in the investment process contributing to the efficient decision making in this process in the Cuban business system. To achieve the objective, different research methods of the theoretical level were used: the historical-logical, the analysis and synthesis, and the induction deduction, and the empirical level analysis of documents, which together, allow us to affirm that the fundamentals International and national theorists show that it is possible to interrelate financing and investment decisions for efficient decision-making in the investment process.

Keywords: Investment decisions, financing decisions, investment project.

INTRODUCCIÓN

En la actualidad la perspectiva de las inversiones en Cuba, en correspondencia con la planificación nacional y las transformaciones de la economía, han cobrado singular importancia, sobre todo en lo relacionado con la evaluación del proceso inversionista.

Esta política trazada por el Partido Comunista de Cuba (PCC) es ratificada en el informe de su VII Congreso, celebrado en abril de 2016, al expresarse que el proceso inversionista, la falta de integralidad en sus estudios y el financiamiento, son prioridad tanto para las inversiones extranjeras como las de capital totalmente cubano.

En función de lo anterior, se hace necesaria la evaluación del proceso inversionista a partir de la interrelación de las decisiones de inversión y financiamiento, donde se tenga en cuenta la rentabilidad esperada y el riesgo de los proyectos de inversión, lo cual es importante para las empresas cubanas, ya que les permite seleccionar entre un conjunto de proyectos el que maximice la rentabilidad para un determinado tipo de riesgo, o bien que minimice el riesgo para un determinado nivel de rentabilidad.

Además, permite aumentar los flujos de caja proyectados de las inversiones y el rendimiento esperado de estas supera el rendimiento requerido, lo que incrementa el valor erogado por las empresas para sus inversiones, contribuyendo al logro de las políticas económicas y sociales a corto, mediano y largo plazos trazadas por el Estado y el gobierno cubanos.

Por tanto, es ineludible investigar la temática desde el punto de vista teórico y práctico tanto a nivel internacional como nacional; en tal sentido, los estudios teóricos de las decisiones de inversión y financiamiento siguen dos enfoques, con criterios financieros demostrados en la teoría y en la práctica empresarial. El primer enfoque analiza cada una de estas decisiones por sepa-

rado; el segundo, las interrelaciona, este último es el que asumen los autores en el presente artículo.

Para lo cual, se expone el resultado de una revisión bibliográfica donde se analizan, sistematizan e integran los resultados de investigaciones publicadas, desde el punto de vista conceptual, sobre el tema de la evaluación de inversiones y se contextualizan a Cuba según las normativas vigentes.

1. La evaluación financiera de inversiones

En la primera mitad del siglo XX comienzan a germinar los brotes de la moderna concepción financiera de la empresa en la que se elabora la metodología para el análisis del proceso inversionista y se establecen los criterios de decisión para la evaluación de las inversiones.

El término inversión, proviene de invertir, del latín “invertere”. Referencian Demestre, *Castells y González* (2006, p. 138) que este término es definido por Massé (1963), como “el acto mediante el cual tiene lugar el cambio de una satisfacción inmediata y cierta, a cambio de la esperanza que se adquiere y cuyo soporte está en el bien invertido”; a partir de este concepto, y con similares definiciones, el término inversión es abordado por diferentes autores como Tarragó Sabaté (1986), Suárez (1993), Aching (2006), Rodríguez Mesa (2006), Porteiro (2010), Ocaña (2010), Parodi (2013); sin embargo De Kelety Alcaide, (1990) identifica a la inversión como un proceso y donde un sujeto vincula recursos financieros líquidos a cambio de la expectativa de obtener unos beneficios también líquidos, a lo largo de un plazo de tiempo denominado vida útil, sigue este enfoque Rosales Posas (2006), Mata Varela (2016) y Carretero Seoane (2016).

Teniendo en cuenta los criterios anteriores se considera que, en toda inversión se produce un desembolso de efectivo para obtener beneficios en el futuro, superior a la cantidad erogada inicialmente, por lo que se asocia a una proyección de recursos financieros, humanos, materiales y de tiempo (mediano y largo plazos), y estas proyecciones pueden analizarse como un proceso.

El término proceso se distingue, según autores como Tawada Rodríguez (1987), Harrington (1997), Marzan (2008), Beltrán Zanz (2002), Cuesta Santos (2010), Hernández (2012), Mata Varela (2016), como un conjunto de fases sucesivas de un fenómeno o hecho complejo, además añaden que los procesos son procedimientos diseñados para servicio del hombre.

En Cuba, desde el triunfo de la Revolución, el proceso inversionista estuvo centralizado, por lo que siempre constituyó decisión de altos niveles del Estado la aprobación y ejecución de las inversiones más importantes del país.

A partir de los años 90 la economía cubana empieza a utilizar algunos criterios básicos de evaluación de inversiones en la esfera productiva con la evaluación de propuestas de inversión en empresas mixtas. Se aprueba y pone en

vigor la Ley No. 77, “Ley de la Inversión Extranjera”, en 1995, la cual deroga al Decreto Ley No. 50 “Sobre asociación económica entre empresas cubanas y extranjeras” de 1982, sobre todo el aspecto referido al por ciento de participación de las partes en la sociedad, que era hasta un 49% para la parte extranjera, con la nueva Ley no se establece límite.

De ahí que el proceso inversionista por su complejidad ha sido regulado legalmente en cuanto a procedimientos de trabajo se trata. En función de ello en el año 1998 se dictó la Resolución 157 por el Ministerio de Economía y Planificación (MEP) dada la necesidad de elevar la eficiencia y lograr un mejor ordenamiento de las actividades del proceso inversionista en el país, partiendo de que los resultados económicos y sociales de los procesos anteriores no se correspondían con los recursos invertidos.

Esta Resolución, como complemento de los Decretos 5/77 (Reglamento del Proceso Inversionista) y el 105/82 (Reglamento para la Evaluación y Aprobación de las Propuestas de Inversión y de las Tareas de Inversión), definió el Estudio de Factibilidad partiendo de la documentación del Proyecto Técnico e incluyó además la micro localización aprobada por la Dirección Provincial de Planificación Física (DPPF) como documento principal de la inversión, la aprobación por el Estado Mayor Nacional de la Defensa Civil del Estudio de Factibilidad y el dictamen de aprobación del Ministerio de Ciencia, Tecnología y Medio Ambiente (CITMA) sobre transferencia de tecnología y la protección del medio ambiente.

En el año 2006, el MEP dicta la Resolución 91 que establece las Indicaciones para el Proceso Inversionista con enfoque a la Dirección Integrada de Proyecto (DIP) siempre y cuando el inversionista considere que estén creadas las condiciones para ello e instituye como punto de partida su revisión y aprobación por el MEP. Esta resolución, por su escritura, derogó la Resolución No. 157.

Para implementar la Política aprobada en el VI Congreso del PCC, se elaboró y concilió un cuerpo legal para las inversiones extranjeras y las de capital totalmente cubano, los cuales derogan todas las regulaciones anteriores expuestas, así como cualquier otra disposición de igual o inferior jerarquía que se oponga a lo que se establece.

Para las inversiones extranjeras resultó aprobado en el segundo trimestre del año 2014, la Ley No. 118 “Ley de la inversión extranjera” y el Decreto No. 325 “Reglamento de la Ley de la inversión extranjera”, el cual sufre modificaciones al aprobarse el Decreto No. 347 “Reglamento de la Ley de la inversión extranjera”, el 2 de agosto de 2018, sobre todo en cuanto a la agilidad para la aceptación de estas inversiones, con el estudio de pre-factibilidad.

En el último trimestre de 2014 fue aprobado el Decreto 327 “Reglamento sobre el proceso inversionista” publicado en la Gaceta Oficial el 23 de enero de 2015, por el cual tiene que regirse el sistema empresarial cubano, especial-

mente las empresas con capital totalmente cubano.

En el Decreto 327/2014, se define para Cuba que el proceso inversionista es el sistema dinámico que integra las actividades o servicios que realizan los sujetos que en él participan, desde su concepción inicial hasta la puesta en explotación y tienen como objeto contribuir a la eficiencia, racionalidad e integralidad, y que el proceso inversionista consta de tres fases: pre-inversión, ejecución y desactivación e inicio de la explotación.

Los autores consideran que este concepto establecido en el Decreto 327/2014, sí tiene en cuenta los aspectos necesarios del proceso inversionista en correspondencia con la tendencia internacional, ya que regula para todo este proceso, la evaluación, preparación, planificación, ejecución y explotación de las inversiones.

Siguiendo los razonamientos anteriores, en el proceso inversionista es necesario valorar las decisiones de inversión y financiamiento antes de ejecutar e implementar los proyectos de inversión, es decir, en su etapa de pre-inversión, por la importancia que revisten estas decisiones para el futuro de cualquier negocio.

Autores como Asinov (1968), Suárez (1993), Baca Urbina (1995), Bolten (2003), Herrera, *et al.* (2000-2003), Betancor (2007), Lynch (2010), Pantoja Guerrero (2010), López Dumrauf (2012), Gómez Giovanny (2013), coinciden en que una decisión es un juicio o selección entre dos o más alternativas, que ocurre en numerosas y diversas situaciones en la gerencia.

Con los análisis conceptuales realizados, los autores de este artículo definen que decidir en la evaluación del proceso inversionista es llevar a cabo el proceso por el cual se establecen, analizan y evalúan las alternativas de inversión y financiamiento.

Según autores como Peumans (1967), Van Horne (1995), Gil Martínez (2001), Demestre, Castells y González (2006), Pedro La Corte (2007), Quintero Pedrasa (2009), Pablos Solís *et al.* (2009), Pérez y Bruzetas (2010), Horacio Casella (2012), Núñez (2012), Salas (2013), Carretero Seoane (2016), la decisión de inversión consiste en la colocación de capital en proyectos de inversión de los que se esperan beneficios futuros.

Asociados a estas decisiones están los tipos de proyectos, existiendo diferentes clasificaciones, destacándose las de Weston, y Brigham (1995), con Proyectos de reemplazo; Proyectos de expansión de los productos o mercados existentes; Proyectos de seguridad y/o de protección ambiental; Proyectos diversos. Las de Rodríguez M. (2006), Según la materialización de la inversión; Según los fines o motivos y Según la forma en que se alcancen los beneficios. Las de Brealey y Myers (1993), y Ross, Westerfield y Jaffe (2002), que refieren una clasificación de proyectos muy similar a las anteriores, incluyendo además de los ya citados la categoría de proyectos con racionamiento de capital;

sin embargo, para Gitman (2003, p. 264) existen dos tipos de proyectos de inversión:

1. Independientes. Son aquellos que la aceptación de uno de ellos no elimina a los otros de posterior consideración. Si una empresa tiene fondos ilimitados para invertir, pueden ponerse en ejecución todos los proyectos que cumplan con los criterios mínimos de aceptación.
2. Mutuamente excluyentes: Son aquellos que tienen la misma función. La aceptación de uno entre un grupo de proyectos mutuamente excluyentes, elimina todos los demás proyectos del grupo sin ningún análisis posterior.

En el Decreto 327/2014, Capítulo III, “Clasificación de las inversiones”, se tipifican para Cuba los proyectos. Estos pueden ser nominales y no nominales según la planificación, control y evaluación de las inversiones; de acuerdo con su naturaleza las inversiones pueden ser constructivas y de montaje y no constructivas; atendiendo al papel que desempeñan en el desarrollo económico y social, las inversiones pueden ser principales e inducidas.

Las dos últimas pueden clasificar dentro de las nominales o no nominales, los parámetros para la nominalización de las inversiones los define el MEP en las Indicaciones Metodológicas para la elaboración del Plan, a partir de su papel en el desarrollo económico y social del país.

Las inversiones nominales son aprobadas por el MEP, a propuesta de los órganos, Organismos de la Administración Central del Estado, organizaciones superiores de dirección, Consejos de la Administración Provinciales, u otras personas jurídicas que corresponda. Sin embargo, las inversiones no nominales son aprobadas a nivel de estos órganos y organismos.

Los autores de este artículo son del criterio que, independientemente de las tipificaciones de las inversiones, para el sistema empresarial cubano pueden clasificarse dentro de los dos grupos reconocidos en la literatura financiera como independientes y mutuamente excluyentes, por ser generalizadores de los criterios de aceptación y rechazo de las inversiones y, a su vez, en nominales o no nominales según su nivel de aprobación, descritos en el Decreto 327/2014.

Autores como De Kelety Alcaide (1990), Brealey y Myers (1993), Ross, Westerfield y Jaffe (2002), Gitman (2003), Demestre, Castells y González (2006), Martínez de Anguita (2005-2006), Rodríguez Mesa (2006), Alarcón, Ulloa y Carretero (2014), Carretero Seoane (2016), Alarcón, Pujol y Yanez (2018) y Pujol Sosa (2018) plantean que para las decisiones de inversión existen diferentes criterios financieros de aceptación o rechazo, agrupados en métodos y técnicas: apuntan estos autores que los métodos de valoración de inversiones pueden ser divididos básicamente entre dos categorías: estáticos (flujo de caja, periodo de recuperación y tasa de rentabilidad media) y dinámicos (periodo

de recuperación descontado, índice de rentabilidad, valor actual neto y tasa interna de rentabilidad); además citan que existen diversas técnicas de análisis de riesgo en la evaluación financiera de los proyectos, destacando el análisis de sensibilidad, escenarios, árboles de decisiones y el método de Monte Carlo.

Los criterios de evaluación de inversiones se regulan a través del Decreto 327/2014 en el Artículo 126, inciso j y k, se especifican los indicadores que demuestran cuáles proyectos son rentables para las entidades; en este artículo se regulan los criterios del valor actual neto (VAN), la rentabilidad del valor actual neto (RVAN), la tasa interna de rendimiento (TIR), el período de recuperación (PR) y el período de recuperación actualizado (PRA), el análisis de sensibilidad, y el punto de equilibrio.

De ahí, que el Decreto 327/2014 no contemplan para la etapa de pre-inversión en su evaluación financiera criterios como la tasa de rendimiento contable e índice de rentabilidad; además, solamente contempla dos técnicas para el análisis del riesgo, el de sensibilidad y punto de equilibrio, dejando fuera de la normativa el análisis de los escenarios, el árbol de decisión y el método de Monte Carlo.

En el Decreto 347/2018 “Reglamento de la Ley de la inversión extranjera”, en sus anexos, regula los criterios y técnicas de evaluación de inversiones, los cuales coinciden con los del decreto 327/2014 para calcular la rentabilidad de los proyectos y el análisis de riesgo, para este último incluye el análisis de escenarios como otra técnica.

Siguiendo el razonamiento de que decidir en el proceso inversionista lleva implícito las decisiones de inversión y las de financiamiento, puede resumirse que las decisiones de inversión a largo plazo se refieren al aumento de la cantidad de activos productivos y bienes de capital (equipo, estructuras o existencias) y el financiamiento se refiere a la forma de conseguir el dinero para adquirir esos bienes, este constituye los fondos que tienen la empresas para poder financiar sus inversiones a largo plazo, de ahí su gran interrelación.

Las decisiones de financiamiento, igual que las decisiones de inversión, son necesarias cuando se piensa realizar un proyecto. Para tomar la decisión correcta, 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.

Se coincide con Borrás Atiénzar (2013) al afirmar que, el concepto de riesgo siempre anda junto con el rendimiento que puede producir un proyecto de inversión, dado que el riesgo es algo inevitable y de incertidumbre y lo define como la posibilidad de que se puede sufrir algún o algunos daños o pérdidas.

Autores como Gallardo Cervante (2000), Fernández Fernández (2001), Aybar Arias *et al.* (2004), Alarcón Armenteros (2009), González Cendán (2011), Alvelo Figueroa (2013), Pujol Sosa (2018) destacan que las decisiones de fi-

nanciamiento 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.

Así, al medir el crecimiento de una empresa por medio del 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 de financiamiento por endeudamiento más grande, dispuestos a prestar su dinero mediante diferentes sistemas; aunque existen otras fuentes que generan deudas, tales como los ahorros, los préstamos, así como 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.

El 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 (se renuevan casi de forma permanente).

Distinguen, Brealey y Myers (1993), Ross, Westerfield y Jaffe (2002), Gitman (2003) y Rodríguez Mesa (2006), que las fuentes de financiamiento de una empresa pueden clasificarse en ajenas y propias; las primeras están relacionadas con el pasivo a corto y largo plazos, fundamentalmente la deuda, que puede ser mediante créditos o préstamos; y las segundas, con el capital, como las utilidades retenidas, las acciones comunes y preferentes.

Los autores coinciden con esta denominación y resumen que, según esta clasificación, el financiamiento puede ser ajeno o externo y propio o interno. Cada una de estas fuentes 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.

Concepto definido por los autores Levi Luis (1995), Opazo (1997), Mascareñas (2007), Koelig Pina (2005), Sallon y Vigier (2007), González Rosmel (2012), Cristo Dévora y Carrazana (2013), Carretero Seoane (2016), Pujol Sosa (2018) 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.

La empresa, al conocer el costo de capital, va a seleccionar las inversiones a realizar y estas serán las que aumentan los flujos de caja incrementales de los proyectos, es decir, las inversiones cuya tasa de rendimiento interna (TIR) sea mayor al costo de capital de los recursos financieros utilizados.

Según Ross, Westerfield y Jaffe (2002, p. 456) la empresa debe interrelacionar las decisiones de inversión y las de financiamiento a través de un plan estratégico que se conoce en la literatura financiera como presupuesto de capital o programa de oportunidades de inversión (POI).

Este presupuesto puede ser óptimo, el cual, según los autores antes mencionados, se obtiene una vez determinado el POI y seleccionados los proyectos que maximicen el rendimiento y minimicen los costos; se determina el presupuesto distribuyendo qué efectivo puede mejorar tanto la oportunidad de las adquisiciones de activos como la calidad de los activos comprados.

El financiamiento para las inversiones con capital totalmente cubano en el sistema empresarial cubano, se regula a través del Decreto 327/2014 en el artículo 98 del capítulo III, en este se detalla que el financiamiento de las inversiones se realizará esencialmente a través de créditos a largo plazo, de reservas creadas en las empresas a partir de las utilidades después del pago de los impuestos, de la depreciación de sus activos tangibles y amortización de los intangibles, de la venta de activos ociosos, donaciones, así como del Presupuesto del Estado.

El límite de capital lo regulan las indicaciones metodológicas de la elaboración y desagregación del plan por cada año. Se exceptúan los estudios de factibilidad técnico-económica de las modalidades de inversión extranjera, que son objeto de regulaciones especiales por el Ministerio del Comercio Exterior y la Inversión Extranjera.

Se denota que en la nueva política y legislación cubana sobre el proceso inversionista, los proyectos a ejecutar responden a un plan; este plan de inversiones forma parte del Plan de la Economía Nacional, a partir del cual se planifica el proceso inversionista y coadyuva a la elevación de la eficiencia general del proceso; la utilización de los resultados de la ciencia, la tecnología y la innovación nacional; la ejecución y la efectiva recuperación de lo invertido; la desactivación de la inversión y la utilización de las capacidades que se proponen modernizar, ampliar o crear; así como la solución de la contaminación y las acciones para el enfrentamiento al cambio climático.

Sin embargo, aunque en las normativas cubanas sobre el proceso inversionista quedan definidos los criterios para las decisiones de inversión y las fuentes de financiamiento que pueden utilizar para tales inversiones, no se aprecia una propuesta de técnicas o criterios financieros que les permita a las empresas estatales, conjugar las decisiones de inversión y financiamiento en la evaluación de proceso inversionista, como se hace a nivel internacional.

CONCLUSIONES

Los fundamentos teóricos analizados revelan que en el proceso inversionista coexisten las decisiones de inversión y financiamiento, las que de forma

interrelacionada contribuyen a la toma de decisiones eficientes en este proceso en el sistema empresarial cubano, ya que aportan mayor criterio para la evaluación de las inversiones.

La omisión de la interrelación de las decisiones de inversión y financiamiento en la evaluación del proceso inversionista en Cuba, según las regulaciones analizadas, trae consigo como riesgo fundamental pérdidas económicas considerables, al aceptar proyectos que realmente no sean los que obtengan el máximo rendimiento con el mínimo de costo de las fuentes de financiamiento.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aching, C. (2006): «Matemáticas Financieras para toma de decisiones empresariales», <<http://www.eumed.net/libros/2006b/cag3/>>, Fecha de consulta (11/05/2019).
- Alarcón Armenteros, A. (2009): «Procedimiento para el análisis del efecto de la eestructura financiera de las eempresas mixtas hoteleras en el flujo de caja del Estado. Estudio de casos». Tesis de doctorado, Universidad de Camagüey, Camagüey.
- Alarcón Armenteros, A. D., Pujol Sosa K. y Yanez Puyol N. (2018): «Criterios Financieros en las decisiones de inversión: aplicación en Cuba». *Revista Universidad y Ciencia*, Vol. 7, Núm. 3 (agosto-noviembre), <<http://www.revistas.unica.cu/index.php/uciencia/insue/view/61>>, Fecha de consulta (20/10/2019).
- Alarcón Armenteros, A. D., Ulloa Paz E. I. y Carretero Seoane Y. (2014): «Las decisiones de presupuesto de capital. Criterios financieros fundamentales». *Revista caribeña de las Ciencias Sociales*, <<http://xn---caribbean-9za.eumed.net/presupuesto-capital/>>, Fecha de consulta (15/10/2019).
- Alvelo Figueroa, V. (2013): «Decisiones de financiamiento y la hipótesis de los mercados eficientes», <<http://finanzaspracticas.com>>, Fecha de consulta (19/1/2019).
- 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*, no. 219, Valencia. pp. 2-7.
- Baca Urbina, G. (1995): *Evaluación de Proyectos*. Tercera Edición, McGraw-Hill. México D. F.
- Beltrán Zanz, J. (2002): «Guía para una gestión basada en procesos». Instituto Andaluz. *Revista de Tecnología*. ISBN: 84-923464-7-7.
- Betancor, A. (2007): «Estructura financiera de las empresas en Uruguay», <<http://www.bcu.gub.uy/autoriza/peiees/tj9907.pdf>>, Fecha de consulta (17/12/2016).

- Bolten, S. (2003): *Administración financiera*. Segunda Edición. Editorial Limusa. México D. F.
- Borrás Atiénzar, F. (2013): *La banca comercial: productos y servicios en Cuba*. Editorial Félix Varela. La Habana.
- Brealey, R. A., y S. C. Myers (1993). *Fundamentos de financiación empresarial*. Editorial McGraw-Hill. México D. F.
- Carretero Seoane, Y. y Alarcón Armenteros, A. (2015): «Tendencias teóricas de las decisiones de presupuesto de capital», *Revista cubana de Contabilidad y Finanzas COFIN HABANA*, RNPS: 2139. ISSN: 2073-6061, Vol. 9, No. 2, julio-diciembre 2015, pp. 92-99.
- Carretero Seoane, Y., (2016): «Procedimiento para interrelacionar las decisiones de inversión y financiamiento en el sistema empresarial cubano», Tesis de doctorado, Universidad de Ciego de Ávila, Ciego de Ávila.
- Cristo Dévora, Y. y Carrazana R. (2013): «Evaluación de Inversiones», <http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/evaluacion-deinversiones.com>, Fecha de consulta ([19/09/2018]).
- Cuesta Santos, A. (2010): *Tecnología de gestión de recursos humano*. (3ra ed.). Editorial Félix Varela y academia. La Habana.
- De Kelety Alcaide, A. (1990): *Análisis y evaluación de inversiones*. EADA Gestión. Madrid.
- Demestre, A., C. Castells y A. González (2006): *Decisiones financieras. una necesidad empresarial*. Grupo editorial PubliCentro. La Habana.
- Fernández Fernández, L. (2001): «La estructura financiera óptima de la empresa», <<http://www.5campus.com/leccion/poldiv.>>, Fecha de consulta (20/01/2019).
- Gaceta Oficial No. 20 Extraordinaria de 16 de abril del 2014: Decreto No. 325 “Reglamento de la Ley de la inversión extranjera”. La Habana.
- Gaceta Oficial No. 20 Extraordinaria de 16 de abril del 2014: Ley No. 118 “Ley de la inversión extranjera. La Habana.
- Gaceta Oficial No. 38 Extraordinaria de 2 de agosto de 2018: Decreto No. 347 “Reglamento de la Ley de la inversión extranjera”. La Habana.
- Gaceta Oficial No. 5 Extraordinaria de 23 de enero de 2015: Decreto No. 327/2014. «Reglamento sobre el proceso inversionista». La Habana.
- Gaceta Oficial No.3 Extraordinaria de 6 de septiembre de 1995: Ley No. 77 “Ley de la Inversión Extranjera”. La Habana.
- Gallardo Cervante, J. (2000): *Evaluación de proyectos de inversión: un enfoque para empresarios*, Nacional Financiera, Curso-Taller, Módulo I, México, D.F.
- Gil Martínez, A. (2001): «Perfeccionamiento de la metodología de evaluación de proyectos utilizada en el Instituto de Proyectos Azucareros», Tesis de maestría, Universidad de Camagüey, Camagüey.
- Gitman, L. (2003): *Principios de administración financiera*, Pearson Educación, México D. F.

- Gómez Giovanni, E. (2013): «*El costo de capital y sus implicaciones empresariales frente a la inversión*», <<http://www.gestiopoli.com.>>, Fecha de consulta (19/01/2019).
- González Cendán, L. E. (2011): «*Procedimientos para determinar la estructura financiera del hotel Meliá Cayo Coco*», Tesis de maestría, Universidad de Ciego de Ávila, Ciego de Ávila.
- González Rosmel, F. (2012): «*Decisiones de inversión, financiamiento y estructura de capitales*». Universidad Nacional Experimental Politécnica "Antonio José de Sucre". Ciudad Guayana. Venezuela. <<http://www.w3.org/TR/xhtml1/DTD/>.html.>, Fecha de consulta (22/07/2018).
- Harrington, J. (1997): *Mejoramiento de los procesos de la empresa*. Interamericana SA. Ediciones McGraw-Hill. Bogotá.
- Hernández, A. (2012): «*Procesos*», <<http://definicion.mx/proceso/>>, Fecha de consulta (15/05/2019).
- Herrera, S., et al. (2000-2003): «*Fuentes de financiamiento en época de crisis*», <<http://www.eumed.net/coursecon/ecolat/mx/index.htm>>, Fecha de consulta (19/01/2019).
- Horacio Cassella, R. (2012): «*Definición de Proyecto de Inversión*», <<http://suite101.net/articulo/que-es-un-proyecto-de-inversion-y-para-que-se-utiliza-a28488#axzz2FzOiYnED>.>, Fecha de consulta (12/09/2019).
- Koelig Pina, D. (2005): «*Estructura financiera óptima en el Hotel N-H Krystal Laguna Villas & Resort*». Tesis de diploma. Universidad de Ciego de Ávila, Ciego de Ávila.
- Levi Luis, H. (1995): *Planeación financiera de la empresa moderna*. (2da ed.). ISEF, S.A. México D.F.
- Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido y la Revolución para el período 2016-2021 (julio 2017), Versión Final, pdf. La Habana.
- López Dumrauf, G. (2012): «*La estructura de capital óptima para la firma*», <http://www.stockssite.com/mc/01_Valoracion_de_Cartera.htm>, Fecha de consulta (19/01/2019).
- Lynch, D. (2010): «*Costo de capital*», <<http://accountingperu.blogspot.com>>, Fecha de consulta (21/05/2019).
- Martínez de Anguita, P. (2005-2006): «*Organización y gestión de proyectos*». Universidad Rey Juan Carlos de Madrid, <<http://www.escet.urjc.es/~pad/WEB2005/DOCENCIA/PROYECTOS.pdf>>, Fecha de consulta (19/12/2018).
- Marzan, J. (2008): *Organización del trabajo, estudio de tiempo*. Tomo II. Editorial Félix Varela. La Habana.
- Mascareñas, J. (2007): «*La estructura de capital óptima*». Universidad Complutense de Madrid, <<http://www.ucm.es/info/jmas/temas/estrcap.pdf>>, Fecha de consulta (21/05/2019).

- Mata Varela, M. (2016): Administración financiera del ciclo de proyectos de inversión agropecuarios. Camagüey. Tesis de doctorado. Universidad de Camagüey, Camagüey.
- Ministerio de Economía y Planificación, 15 de febrero de 1982: Decreto - Ley No. 50 "Sobre Asociaciones Económicas entre entidades cubanas y extranjeras". La Habana.
- Ministerio de Economía y Planificación, 16 de mayo de 2006: Resolución No. 91 "indicaciones del proceso inversionista". La Habana.
- Ministerio de Economía y Planificación, 22 septiembre de 1977: Decreto No. 5 "Reglamento del proceso inversionista". La Habana.
- Ministerio de Economía y Planificación, 3 de mayo de 1982: Decreto No.105 "Reglamento para la evaluación y la aprobación de las propuestas de inversión y de las tareas de inversión".
- Núñez, A. (2012): «Presupuesto de capital», <<http://www.buenastareas.com>>Inicio>Negocio>, Fecha de consulta (21/10/2019).
- Ocaña, E. (2010): «Aplicación de un procedimiento para la evaluación de inversiones dirigidas a la producción de granos en varios complejos arroceros del territorio». Tesis de diploma. Universidad de Cienfuegos, Cienfuegos.
- Opazo, J. (1997): *El estado de flujos de efectivo*. Editorial ConoSur Ltda.
- 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/>>, Fecha de consulta (21/10/2019)
- Pantoja Guerrero, M. (2010): «Decisiones de inversión y financiamiento», <<http://www.buenastareas.com/ensayos/Decisiones-De-Inversion-y-financiamiento/1168012.html>>, Fecha de consulta (19/10/2019).
- Parodi, V. (2013): «Propuesta metodológica para la evaluación integral de proyectos en el sector energético». Tesis de doctorado. Universidad Politécnica de Valencia, Valencia.
- Pedro La Corte, R. (2007): «Distinción entre estructura financiera y estructura de capital». <<http://lasfinanzas.blogspot.com/2007/09/distincin-entre-estructura-financiera-html/>>. Fecha de consulta (19/10/2019).
- Pérez, M., y Bruzeta, S. (2010): «Evaluación financiera de un proyecto de inversión en la Empresa Nacional de Software Desoft División Las Tunas». *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*. Nº 135.
- Peumans, H. (1967): *Valoración de Proyectos de inversión*. Ediciones Deusto. Bilbao.
- Porteiro, J. (2010): *Curso introductorio en Cuba. Introducción a la formulación de proyectos de inversión*. [Diapositiva]. Uruguay: Facultad de Ciencias Económicas y de Administración.
- Pujol Sosa K., (2018): «Procedimiento para determinar el presupuesto óptimo de capital en la empresa cultivos varios la Cuba». Tesis de maestría, Universidad de Ciego de Ávila. Ciego de Ávila.

- Quintero Pedrasa, J. (2009): «Planificación de inversiones financieras. Empesur, Santa Clara, Cuba». *Revista Contribuciones a la Economía*. ISSN 1696-8360.
- Rodríguez Mesa, G. (2006): *Evaluación financiera y social de proyectos de inversión*. (3ra ed.). Facultad de Economía. Universidad de la Habana. La Habana.
- Rosales Posas, R. (2006): *Formulación y evaluación de proyectos*. ICAP. 4ta Reimpresión. San José.
- Ross, S.A., R. W. Westerfield y J. F. Jaffe (2002): *Finanzas corporativas*. (5ta ed.). Editorial McGraw-Hill. México D. F.
- Salas, R. (2013): «Las decisiones de inversión». <<http://winred.com/negocios/las-decisiones-de-inversion/.htm>>, Fecha de consulta: [30/09/2018].
- Sallon, D. C. y Vigier P. H. (2007): «Sobre la determinación de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa», <<http://www.aep.org.a>>, Fecha de consulta (21/01/2019).
- Suárez, S. A. (1993): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la Empresa*. Editorial Pirámide. Madrid.
- Tarragó Sabaté, F. (1986): *Fundamentos de economía de la empresa*. La Habana.
- Tawada Rodríguez, C. (1987): *Organización y planificación de la producción*. Editorial Pueblo y Educación. La Habana.
- Van Horne, J. (1995): *Administración financiera*. (10ma ed.). Editorial Prentice Hall. México D.F.
- Weston, J. F., y E. F. Brigham (1995): *Fundamentos de administración financiera*, Editorial McGraw-Hill. México D. F.

CONFLICTO DE INTERESES

Los autores declaran que existe ausencia de conflicto de intereses con respecto a este artículo; por lo que se exime a la revista *Ekotemas* de cualquier reclamación al respecto

CONTRIBUCIÓN AUTURAL

ADELFA DIGNORA ALARCÓN ARMENTEROS. Dirigió la investigación de evaluación de inversiones, participó en la fundamentación teórica de la evaluación del proceso inversionista en el mundo y las particularidades en Cuba, desde la conceptualización a nivel mundial hasta llegar a las normativas en Cuba para el sistema empresarial cubano, particularizando en la actualidad con el decreto 327/2014 y la ley de inversión extranjera. Lo que permitió la contextualización teórica del tema, utilizando los métodos de investigación definidos en el artículo.

ALEJANDRO CRUZ MARTÍNEZ. Trabajó en el análisis de la bibliografía referente a la toma de decisiones en el proceso inversionista en Cuba, desde su surgimiento hasta las actuales normativas, además de las técnicas y métodos que permiten la interrelación de las decisiones de inversión en el mundo y en Cuba, utilizando los métodos de investigación definidos en el artículo.

RAÚL GUTIÉRREZ TORRES. Trabajó en el análisis de la contextualización del tema a las condiciones cubanas, en el cotejo del artículo de forma general y en particular con los puntos de vistas autorales sobre el tema, así como en la revisión de documentos que le permitieron integrar a los demás métodos de la investigación utilizados.