



## Artículo

## Prácticas de evaluación financiera de inversiones en Colombia

Carlos Enrique Vecino<sup>a,\*</sup>, Silvia Carolina Rojas<sup>b</sup> y Yaromir Muñoz<sup>c</sup><sup>a</sup> Profesor Titular, Escuela de Estudios Industriales y Empresariales, Universidad Industrial de Santander, Bucaramanga, Colombia<sup>b</sup> Profesional de Presupuesto, SNC Lavalin–Itansuca, Bogotá, Colombia<sup>c</sup> Profesor Titular, Departamento de Marketing, Universidad EAFIT, Medellín, Colombia

## INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

## Historia del artículo:

Recibido el 6 de febrero de 2013

Aceptado el 1 de agosto de 2014

On-line el 22 de octubre de 2014

## Códigos JEL:

G310

## Palabras clave:

Criterios de evaluación financiera

Valor del dinero en el tiempo

Valor presente neto

Tasa interna de retorno

Relación beneficio/costo

## RESUMEN

El objetivo de este estudio es identificar los criterios y prácticas para la evaluación de inversiones en empresas que operan en Colombia. La metodología empleada fue una encuesta a 300 empresas, a partir de lo cual se realiza un análisis estadístico descriptivo que destaca como criterios predominantes el valor presente neto, la tasa interna de retorno y la relación beneficio/costo; adicionalmente se llevó a cabo un análisis inferencial del efecto de diversas características de las empresas estudiadas sobre una variable denominada «índice de buen uso» en los criterios predominantes. Este análisis permite concluir que el tamaño de empresa y el nivel de estudios de los directivos constituyen 2 factores relevantes para una organización en el momento de elegir el criterio y las prácticas para evaluar sus proyectos de inversión.

© 2013 Universidad ICESI. Publicado por Elsevier España, S.L.U.

Cet article est publié en Open Access sous licence CC BY.

## JEL classification:

G310

## Keywords:

Capital budgeting

Time value of money

Net present value

Internal rate of return

Benefit/cost ratio

## Capital budgeting practices in Colombia

## ABSTRACT

The main purpose of this study is to identify the capital budgeting practices in Colombia. The method used to gather information was a questionnaire applied to 300 companies, using the data to perform a statistical descriptive analysis, which highlights the net present value, the internal rate of return and the benefit/cost ratio as the main criteria. An inferential analysis was conducted for the effect of several company characteristics on a utilitarian variable called «proper use index». This analysis led to the conclusion that the company size and the academic level of the decision makers are related to the criteria and practices in the capital budgeting process.

© 2013 Universidad ICESI. Published by Elsevier España, S.L.U.

Cet article est publié en Open Access sous licence CC BY.

## Classificações JEL:

G310

## Palavras-chave:

Critérios de avaliação financeira

Valor do dinheiro no tempo

Valor líquido presente

## Práticas de avaliação financeira de investimentos na Colômbia

## RESUMO

O objectivo deste estudo é identificar os critérios e práticas para a avaliação de investimentos em empresas que operam na Colômbia. A metodologia empregue foi um inquérito a 300 empresas, a partir do qual se realizou uma análise estatística descritiva que destaca como critérios predominantes o valor líquido presente, a taxa interna de retorno e a relação custo/benefício; adicionalmente levou-se a cabo uma análise inferencial do efeito de diversas características das empresas estudadas sobre uma variável denominada «índice de boa utilização» nos critérios predominantes. Esta análise permite concluir que o tamanho de

\* Autor para correspondencia: Cra 27 calle 9, Universidad Industrial de Santander, Bucaramanga, Colombia.

Correo electrónico: cvecino@uis.edu.co (C.E. Vecino).

## 1. Introducción

Al tomar la decisión de invertir en un proyecto, la empresa espera que este genere excedentes en un futuro que le permitan incrementar su valor. Dicho objetivo hace que el proceso de selección de los proyectos de inversión y el conocimiento que las empresas posean acerca de los criterios para evaluar la decisión de invertir sean cruciales para el logro de los objetivos financieros. Para llevar a cabo la selección de proyectos en las empresas, la teoría sugiere que se deben utilizar métodos adecuados de evaluación de inversiones con el fin de que se tomen decisiones acertadas en cuanto a la destinación de los recursos correspondientes a cada una de las posibilidades de inversión.

Dado que en Colombia no se conocen, de manera sistematizada, las técnicas o criterios utilizados por las empresas para realizar el proceso de selección de sus inversiones ni si estos tienen en cuenta lo sugerido por la teoría, este artículo busca identificar, en diversos sectores empresariales colombianos, tanto el conocimiento de los criterios empleados como el grado de la aplicación de prácticas avaladas teóricamente en el desarrollo de las funciones administrativas para la toma de decisiones de inversión, dando, de esta forma, respuesta a estos 2 interrogantes: ¿Cuáles son las prácticas empleadas para realizar el proceso de selección de inversiones en las empresas que operan en Colombia? y ¿Qué relación tienen estas prácticas con los planteamientos teóricos sobre el tema?

De esta forma, el artículo se divide en 5 partes: en primer lugar se ofrece una revisión de la literatura sobre el tema analizando, principalmente, estudios realizados en EE. UU. y Latinoamérica; en segundo lugar se presenta el marco metodológico y el procedimiento utilizado para el estudio, luego se muestra el análisis de resultados y se busca conectar lo hallado en este estudio con otros estudios afines. En la parte final se presentan las conclusiones de la investigación.

## 2. Marco conceptual

Identificar las prácticas de presupuesto de capital empleadas en el ámbito empresarial ha sido motivo de múltiples investigaciones a lo largo de las últimas décadas (Mao, 1970; Schall y Sundem, 1980; Velez y Nieto, 1986; Farragher, Kleiman y Sahu, 1999; Graham y Harvey, 2002). En lo relativo a las prácticas de presupuesto, varios investigadores, principalmente en EE. UU., han señalado diversos problemas. El estudio de Mao (1970), por ejemplo, reflejó una brecha existente entre la teoría y la práctica, hecho que generó una gran incertidumbre, pues resultaba extraño pensar que no había conexión alguna entre lo que se enseñaba en las escuelas de gestión y lo que se aplicaba en materia de criterios de selección de proyectos de inversión. Sin embargo, un estudio realizado 2 años más tarde concluyó que aproximadamente el 49,9% de las empresas usaba una o más técnicas reconocidas por los teóricos para hacer sus respectivas inversiones (Klammer, 1972).

Por otra parte, a mediados de la década de los setenta se publicaron estudios que mostraban cierto abandono de las técnicas de selección de proyectos en las empresas, pues, en ese entonces, solo un 34% de estas las empleaba (Petry, 1975). En el metaanálisis de Rosenblat y Jucker (1978) se determinó un aumento en el uso de las técnicas de descuento, cuyo auge mostró que se le estaba ganando terreno al uso de técnicas de poca aprobación en la teoría como la del período de recuperación (PR).

Para la década de los ochenta se evidenciaron cambios en el enfoque de los estudios, ya que no solo se buscó determinar el uso de los diferentes métodos y criterios, sino que también cobraron importancia las variables que pueden afectar el uso de estos como son: el entorno, el nivel jerárquico y el grado de educación de quien toma las decisiones de inversión, como variables complementarias a los objetivos y metas de la empresa; además, se daba más importancia a la conexión que, según ellos, debía existir entre lo que supone la teoría y lo que se evidencia en la práctica. Los principales resultados de estos estudios mostraban que, referente al entorno, las empresas de sectores menos inciertos empleaban métodos y criterios menos sofisticados (Schall y Sundem, 1980); igualmente, se corroboró la brecha ya señalada previamente entre la teoría y la práctica (Gitman y Mercurio, 1982), y que las prácticas empleadas varían según el nivel de jerarquía de quienes tomaban la decisión y/o el tipo de decisión también variaba si se trataba de una planta o de una división (Ross, 1986).

En los años noventa, e inicios del siglo XXI, la preocupación de los estudios se concentró en la implementación de la tasa de descuento, con lo cual se apuntaba a cerrar brechas entre teoría y práctica, en el marco de un creciente interés en el tema de las finanzas corporativas. Diversas investigaciones de aquella década reflejaron que la mayoría de las empresas utilizaban criterios como la tasa interna de retorno (TIR), el valor presente neto (VPN) y el PR (Graham y Harvey, 2002). Este último seguía utilizándose a pesar de las debilidades, señaladas enfáticamente desde la academia y otras organizaciones, de no considerar el valor del dinero en el tiempo. El uso de esta técnica se explica, en parte, por la simplicidad del método y por la poca familiaridad de los empresarios con otras técnicas más sofisticadas de valoración de inversiones.

En lo que respecta a la evaluación del riesgo, el estudio de Farragher et al. (1999) mostró que la mayoría de las empresas realizaban pronósticos de los flujos de caja al momento de evaluar sus proyectos de inversión; un 55% de ellas requería realizar una valoración cuantitativa del riesgo asociado, empleando, para ello, métodos como el de la simulación de Montecarlo, el análisis del Beta, el de sensibilidad y el de escenarios, siendo estos 2 últimos los más aplicados. Lo anterior sugiere que una buena parte de las empresas encuestadas en dicho estudio manejaban el riesgo de manera informal. Adicionalmente, al momento de tomar la decisión de aceptar, o rechazar un proyecto de inversión, la mayoría de los encuestados indicaron que los factores estratégicos de la empresa eran más importantes que los financieros, y un 45% indicó que aceptaría una oportunidad de inversión que tuviera factores estratégicos positivos aunque el VPN fuera negativo. Esto contradice, en la práctica, el postulado teórico que indica que si el VPN da un valor negativo se debe rechazar el proyecto de inversión.

Por otra parte, Graham y Harvey (2002) encontraron que el VPN es uno de los métodos de evaluación de proyectos más utilizados (38,9%), contrario a lo sugerido por estudios anteriores en los que la TIR fue, durante mucho tiempo, el principal criterio empleado. Es de anotar que, en ese entonces, el VPN era el método más enseñado en las escuelas de negocios. Al contrastar estos resultados con otra época anterior se evidencia un incremento importante en el uso del VPN, pues el estudio de Gitman y Forrester (1977) había reportado que solo aproximadamente el 10% de las empresas encuestadas utilizaban el VPN como método principal, mientras que más del 50% usaba la TIR.

Download English Version:

<https://daneshyari.com/en/article/997919>

Download Persian Version:

<https://daneshyari.com/article/997919>

[Daneshyari.com](https://daneshyari.com)