

# Trampas en la utilización de flujos de caja descontados en la evaluación de propuestas de inversión mutuamente excluyentes.

HENRY CARMONA VELEZ\*

---

## RESUMEN

---

*Para propuestas de inversión de capital, mutuamente excluyentes, con igual vida útil y retornos, los cuales sean una función lineal del volumen, ni el índice de rentabilidad, ni la tasa de retorno total ajustada por el tiempo, proveen una base apropiada para escoger, porque ambos parámetros tenderán a favorecer aquella alternativa cuyo relativo retorno sea más alto que su inversión relativa, independientemente del volumen logrado. Solamente, una tasa de retorno incremental o valor presente neto, permitirá distinguir entre los méritos relativos de las propuestas en confrontación.*

Existen varias formas de plantear el cálculo del flujo de caja descontado y por ello se debe tener cuidado en la selección del método a utilizar. El analista o evaluador debería ser consciente de las trampas del uso impropio del flujo de caja descontado en la evaluación de propuestas de inversión, mutuamente excluyentes, y saber como enviarlas.

La técnica más comúnmente utilizada para descontar los flujos de caja es, indudablemente, aquella en la que se obtiene una tasa de retorno ajustada por el tiempo o rendimiento, la cual actualiza los flujos de caja a un valor presente neto igual a cero. Si esta tasa de retorno se considera suficiente o aceptable, la propuesta de inversión amerita consideración. Usualmente, una tasa de retorno se determina en forma separada para cada propuesta de inversión, pero en el caso de alternativas mutuamente excluyentes con valores desiguales de inversión, una tasa de retorno podría ser calculada en una base incremental mediante la determinación de una tasa de retorno marginal sobre la inversión adicional.

Un método alternativo es el de calcular el valor presente neto de cada propuesta, con base en una tasa de descuento predeterminada. Para efectos de clasificación, el resultado de este acercamiento técnico puede ser expresado como un índice de rentabilidad (IR), definido aquí como el valor actual o presente de todos los retornos netos futuros dividido por el valor neto de la inversión. No huelga advertir, en este momento, que los índices de rentabilidad no reflejan, necesariamente, el mismo or-

---

\* Bachelor en Administración de Negocios Universidad de Pennsylvania U.S.A.  
Master en Administración de Negocios Universidad de Pennsylvania U.S.A.  
Magister en Economía Universidad de Santo Tomás Bogotá  
Profesor Facultad de Administración de Empresas EAN Bogotá

