



República de Cuba  
Ministerio de Educación Superior

INSTITUTO SUPERIOR MINERO METALURGICO DE MOA  
"Dr. ANTONIO NÚÑEZ JIMÉNEZ "  
FACULTAD DE HUMANIDADES  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD Y FINANZAS

**TRABAJO DE DIPLOMA**  
*En opción al título de*  
**LICENCIADA EN CONTABILIDAD Y FINANZAS**

*TÍTULO: ANÁLISIS DEL PROCESO FINANCIERO A  
CORTO PLAZO EN LA ESUNI*

**AUTORA: Yanara Hernández Pérez**  
**TUTOR: Lic. Maikel Melgal Azaharez**

Curso  
2008-2009  
*"Año del 50 aniversario del triunfo de la Revolución"*



*"Con el dinero sucede lo mismo que con el papel higiénico; cuando se necesita, se necesita urgentemente."*

## **AGRADECIMIENTOS**

Deseo expresar mi gratitud a todos aquellos que de una forma u otra hicieron posible que llegara hasta aquí, a todos aquellos que de forma constante a lo largo de todos estos años pusieron en mí su granito de confianza, cariño, amistad y amor.

Agradezco a mi madre Vicenta por ser mi guía hacia el camino correcto.

A mi padrastro Rafael por su preocupación en cuanto a mis estudios.

A mi hermana Yamila por obligarme a tratar de ser un ejemplo para ella.

A Rander por demostrarme su amor en todo momento.

A mis amigos Aliuska y Orlienky por nunca dejarme sola.

A María, Allán y Miguel por su ayuda y apoyo incondicional.

A mi tutor Lic. Maikel Melgal Azahares por todo el caudal de saber que guarda en sí y del cual me hizo partícipe apoyándome en todo momento en la realización de la tesis.

A todos, gracias.

## RESUMEN

En el presente trabajo de Diploma se realiza un análisis del proceso de administración financiera de la Empresa de Servicios a la Unión del Níquel “Comandante Camilo Cienfuegos Gorriarán” (ESUNI), centrándose específicamente en el proceso financiero a corto plazo, para identificar las causas que determinan que la entidad no cuente con un mínimo de liquidez que le permita cancelar sus obligaciones a medida que estas se vayan venciendo.

El objetivo de esta investigación se cumplió, el mismo perseguía desarrollar un análisis sistémico al proceso financiero a corto plazo que contribuyera en calidad y cantidad a identificar las restricciones que provocan que la entidad no garantice una mejora sostenida en su cualidad sistémica.

Para el desarrollo de esta investigación hubo que auxiliarse de métodos teóricos – históricos y lógicos, tales como: periodización, inducción – deducción, análisis – síntesis, el hipotético – deductivo y la modelación, el sistémico – estructural funcional, la abstracción, inducción – deducción, y el dialéctico materialista.

Se pudo comprobar que existen problemas con la generación de liquidez en la entidad, lo que está repercutiendo directamente en la capacidad de pago, obligando a la administración financiera a aplazar la cancelación de las obligaciones con los proveedores, instituciones financieras y el fisco por déficit de liquidez. Además, destacar el progresivo crecimiento del nivel de endeudamiento, donde no se corresponde el riesgo asumido con el beneficio reportado, asumiéndose en ocasiones el financiamiento de los activos de capital con créditos a corto plazo.

## **ABSTRACT**

On the current diploma paper we submit an analysis of the financial management process from the Services Enterprise which provides services to the Nickel Union “Camilo Cienfuegos Gorriarán” (ESUNI), focusing specifically on the short term financial process, to identify the reasons that determine why the entity does not have a minimum of liquidity allowing to pay off its liabilities as they are accomplished.

The aim of this investigation was met; it was intended to develop a systemic analysis to the short term financial process that would contribute in quality and quantity to identify the limitations making the entity unable to reach a sustained improvement on its systemic quality.

For developing this investigation, we resorted to the following methods: Theoretical – Historical and logics such as: periodic, induction–deduction and analysis-synthesis, Hypothetical – deductive and simulation, Systemic – structural Functional, the abstraction, induction-deduction and the Dialectic Materialistic.

We found that there are some problems on the entity to execute the liquidity, which is having a direct impact on the payment capacity, forcing the financial management to postpone the liabilities cancellation with the suppliers and financial institutions due to liquidity deficit. Besides, it should be pointed out the gradual growing of the level of indebtedness, where there is no correspondence between reported profits and risks, undertaking the financing of capital assets in short term.

## INDICE

INTRODUCCION	1
CAPÍTULO # I. REVISIÓN DEL MARCO CONTEXTUAL Y TEÓRICO DEL PROCESO DE ANALISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.	5
1.1    BREVES CONCEPTUALIZACIONES SOBRE ADMINISTRACIÓN	5
1.1.1    LA META DE UNA ORGANIZACIÓN	5
1.1.2    CONDICION INDISPENSABLE	6
1.2    BREVE ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA.	7
1.2.1    EXPANSIÓN Y PROFUNDIZACIÓN DE LAS FINANZAS HASTA LA ACTUALIDAD	10
1.3    ANÁLISIS TEÓRICO – CONCEPTUAL DE LAS HERRAMIENTAS Y TÉCNICAS DEL ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO	12
1.3.1    METODOS DE RAZONES FINANCIERAS PARA EL ANALISIS FINANCIERO	13
1.3.1.1    RAZONES DE LIQUIDEZ	13
1.3.1.2    RAZONES DE ENDEUDAMIENTO O APALANCAMIENTO	15
1.3.1.3    RAZONES DE RENTABILIDAD	16
1.3.1.4    RAZONES DE ACTIVIDAD	18
1.3.2    TÉCNICA PARA EL ANÁLISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO NETO	19
1.3.3    ESTADO DE CAMBIO EN LA POSICION FINANCIERA	21
1.3.4    MÉTODO DE PORCENTAJE SOBRE VENTAS PARA REALIZAR ESTADOS FINANCIEROS PRO FORMA	26
1.4    CARACTERIZACION DE LA EMPRESA DE SERVICIOS A LA UNIÓN DEL NÍQUEL (ESUNI).	27
1.4.1    DIAGNOSTICO DEL PROCESO DE ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO EN LA ESUNI	29
CAPITULO # 2. ANÁLISIS DEL PROCESO FINANCIERO A CORTO PLAZO DE LA ESUNI	31
2.1    ANALISIS FINANCIERO DE LA ESUNI A TRAVES DE RAZONES FINANCIERAS	31
2.1.1    ANALISIS DE LAS RAZONES DE LIQUIDEZ	31
2.1.2    ANALISIS DE LAS RAZONES DE ACTIVIDAD	36
2.1.3    ANALISIS DE LAS RAZONES DE DEUDA	41
2.1.4    RAZONES DE RENTABILIDAD	43
2.2    ANALISIS DEL CICLO DEL CONVERSIÓN DEL EFECTIVO	44
2.3    ESTADO DE CAMBIO EN LA POSICION FINANCIERA	46
2.3.1    ESTADO DE CAMBIO EN LA POSICION FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO	46

2.3.2 ESTADO DE CAMBIO EN LA POSICIÓN FINANCIERA DEL FLUJO DE EFECTIVO	49
2.4 ESTADOS FINANCIEROS PROFORMAS	51
CONCLUSIONES	54
RECOMENDACIONES	56
BIBLIOGRAFÍA	
ANEXOS	

## INTRODUCCION

Los administrativos, por necesidad deben enjuiciar las causas y los efectos de la gestión de la empresa, punto de partida para tomar numerosas decisiones en el proceso de administrar los eventos de la entidad, de manera que sean consecuentes con las tendencias de comportamiento en el futuro y que puedan predecir su situación económica y financiera (capacidad de obtener utilidades y capacidad de pago).

La *contabilidad* tiene la misión de suministrar datos a la dirección de la empresa para poder realizar el proceso de planeación, administración y gestión, e información a todos los usuarios, tanto internos como externos. La importancia del dato contable ha asumido mayor peso en la medida en que se han perfeccionado las teorías de la dirección científica, la cual exige un flujo de información veraz y precisa. Además, el desarrollo de la informática en el mundo actual ha formado la faz externa de la contabilidad, no así la interna, que está dada por sus conceptos contables; este proceso ha permitido el manejo de un número mayor de datos con gran fiabilidad.

*La información contable es, por tanto, un instrumento poderoso de la administración.* El uso inteligente de esta información probablemente sólo pueda lograrse si los encargados de tomar decisiones en el negocio aprenden los aspectos esenciales del proceso contable, que termina con un producto final, *los estados financieros* y el *análisis de dichos estados*, que permite conocer la realidad que subyace tras esa información.

El proceso financiero a corto plazo se caracteriza por estudiar y decidir sobre las relaciones frecuentes en materia de compras, ventas, pagos, cobros, colocación temporal de fondos, obtención de préstamos a corto plazo y el correspondiente pago de intereses y devolución del principal, administración de inventarios y de efectivo, facturación de efectos y cuentas por cobrar, pago de dividendos etc. Lo cual absorbe,



sin duda alguna, un elevado por ciento del tiempo de que disponen los administradores financieros. Del éxito en esta área depende con mucho el resultado presente y futuro de la organización.

Los pilares en que se basa la administración del capital de trabajo se sustentan en la medida en que se pueda hacer un buen manejo sobre el nivel de liquidez, ya que mientras más amplio sea el margen entre los activos corrientes que posee la organización y sus pasivos, más amplio será la capacidad de cubrir las obligaciones a corto plazo. El origen y necesidad del capital de trabajo está basado en el entorno de los flujos de caja de la empresa que puedan ser predecibles, también se fundamenta en el conocimiento del vencimiento de las obligaciones con terceros y las condiciones de crédito con cada uno, pero en realidad lo que es esencial y complicado es la predicción de las entradas futuras de efectivos, ya que los activos como las cuentas por cobrar y los inventarios son variables que en el corto plazo son de difícil convertibilidad en efectivo, esto pone en evidencia que entre más predecibles sean las entradas de efectivos futuras menor será el capital de trabajo que necesita la entidad.

En la actualidad se demanda dentro de las organizaciones que el proceso de toma de decisiones satisfaga la creciente y cambiante necesidad latente en la interacción del entorno con las empresas; además, que se demuestre habilidades para lograr la **Meta determinante y social** de las empresas socialistas cubanas. Es por eso que el **conocimiento** se ha convertido en el recurso competitivo fundamental dentro de las organizaciones y su **gestión** en la potenciación de las herramientas e instrucciones de crearlo, almacenarlo, distribuirlo y aplicarlo dentro de las entidades.

En la Empresa de Servicios a la Unión del Níquel (ESUNI) resultado de la observación de fenómenos reales se señala que la entidad frecuentemente no cuenta, o no genera, un mínimo de liquidez que garantice pagar sus obligaciones a medida que se vayan venciendo, precisamente este es **el hecho científico** que aborda esta investigación, el cual tiene un impacto negativo en el cumplimiento de la Meta determinante y social.

La problemática anterior se manifiesta en **el proceso de administración financiera de la ESUNI**, específicamente en el **proceso de análisis financiero a corto plazo**, constituyendo objeto de estudio y campo de acción, respectivamente.

Aunque existen muchas causas que pueden estar desencadenando la situación planteada anteriormente, se considera que el **Problema científico** que enfrenta esta investigación es que el análisis metódico y sistémico al proceso financiero a corto plazo es insuficiente en la ESUNI, lo que imposibilita la obtención de la información necesaria para conducir las operaciones sobre las bases más económicas y sin restricciones financieras, así como hacer frente a emergencias y pérdidas sin peligro de un desastre financiero.

El **objetivo** de la investigación consiste en desarrollar un análisis sistémico al proceso financiero a corto plazo que contribuya en calidad y cantidad a identificar las restricciones que provocan que la entidad no garantice una mejora sostenida en su cualidad sistémica.

**La idea a defender** plantea que si se analiza el proceso financiero a corto plazo de la ESUNI aplicando las técnicas y herramientas del análisis económico – financiero generalmente aceptado en la comunidad científica, entonces se contará con la información necesaria para que ocurra el proceso de toma de decisiones con la calidad adecuada.

En búsqueda de lograr cumplir con el objetivo y la idea a defender propuesta, se hace necesario desarrollar las siguientes tareas:

### **Etapas # I:**

Facto perceptible e histórico comparativa

Marco contextual y teórico.

1.- Búsqueda bibliográfica

2.- Valorar la importancia de la administración como ciencia en el proceso de financiación a corto plazo, a partir de la propuesta epistemológica del doctor Gelmar García Vidal.

3.- Breve análisis de la evolución histórica de la administración financiera.

4.- Análisis teórico – conceptual de las herramientas y técnicas del análisis financiero a corto plazo.

5.- Caracterización de la ESUNI

6.- Diagnóstico al análisis financiero de la ESUNI.

## **Etapas # II**

Aplicación

1. – Análisis del proceso financiero a corto plazo de la ESUNI

## **Etapas # III**

Conclusiones y recomendaciones:

1.- Evaluación integral de la investigación.

2.- Definición de los resultados esenciales.

3.-Relación de dicho resultado.

4.- Relación de esas consideraciones en términos de recomendaciones.

Para desarrollar esta investigación se utilizaron **métodos** de investigación tales como:

- Teóricos – Históricos (Revisión bibliográfica general, posición crítica ante los hechos y evaluación de las tendencias, periodización, inducción - deducción y análisis – síntesis: durante la etapa de definición del marco teórico e histórico contextual).
- Hipotético – deductivo y la modelación: en el diseño de la investigación;
- Sistémico – Estructural Funcional (Análisis y síntesis, la abstracción, inducción – deducción: durante el proceso de aplicación del Modelo Teórico Profesional)
- Dialéctico materialista (Análisis y síntesis, la abstracción, inducción – deducción: a lo largo de toda la investigación).

# **CAPÍTULO # I. REVISIÓN DEL MARCO CONTEXTUAL Y TEÓRICO DEL PROCESO DE ANALISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.**

## **1.5 BREVES CONCEPTUALIZACIONES SOBRE ADMINISTRACIÓN**

La investigación comienza con una breve valoración de la Administración en el proceso de toma de decisiones, y específicamente, la teoría desarrollada por el Dr. *Gelmar García Vidal*<sup>1</sup> en su tesis en opción al grado científico de doctor, en la que expresa un conjunto de definiciones que se ajustan a las verdaderas necesidades de información y conocimientos de los administradores en un entorno que exige completamente de su capacidad de gestión.

**La Calidad Sistémica** (García, 2006) de una organización es la categoría que expresa la unidad, la integridad de la organización, su estabilidad relativa y su identidad con ella misma.

### **1.1.1 LA META DE UNA ORGANIZACIÓN**

La Meta es la razón última por y para la que existe la organización, es aquel objetivo tan trascendental que no admite postergaciones teniendo como sus atributos más significativos ser medible y siempre creciente, al mismo tiempo es aglutinadora y propulsora de las acciones de la organización, caracterizada no sólo por sus resultados, sino también por su proceso.

La Meta no caracteriza sólo a una organización sino a todas las de su tipo dentro del sistema al que pertenezca. Por lo diferente que puede ser la Meta para distintos tipos

---

<sup>1</sup> Ing. Gelmar García Vidal. Contribución a la reorganización del campo científico de la administración: una propuesta epistemológica. Tesis en opción al grado científico de doctor en ciencias técnicas. (2006).

de organizaciones convendría acogerse a algún tipo de clasificación que permitiera deslindar unas de otras. Distinguiremos dos tipos de organizaciones:

- Con fines de lucro o autónomas.
- Sin fines de lucro o asistidas. (Es necesario incluir en esta clasificación a aquellas organizaciones con fines de lucro que eventualmente pierden debido a su función social y es conveniente mantenerlas subsidiadas).

La organización con fines lucrativos que no genera utilidades no sobrevive. En algunas organizaciones lucrativas podría predominar, alguna vez, una Meta que retarde la obtención de la Calidad Sistémica a tenor de la situación concreta por la que transite, pero dicha Meta, debe ser temporal.

### **1.1.2 CONDICION INDISPENSABLE**

La Condición Indispensable es un medio necesario y suficiente que determina el umbral por debajo del cual no se garantiza la supervivencia de la organización. La Condición Indispensable en las organizaciones con fines de lucro es un mínimo de efectivo que garantice los pagos a tiempo y en la cantidad comprometida.

La escasez del dinero puede provocar el uso eventual de otro medio para liquidar las obligaciones, por lo que también puede resultar condición indispensable, de forma coyuntural, la tenencia de otro medio cuando el dinero disponible no tiene capacidad de compra y la ausencia de dicho medio pone en peligro evidente la obtención de la Meta. Este planteamiento tiene su raíz en la condición del dinero como medio redundante que sustituye cualquier elemento deprimido del sistema.

## **1.2 BREVE ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA.**

Las organizaciones surgen para hacer frente a una demanda insatisfecha en el mercado. Para satisfacer esa demanda se necesita hacer inversiones en activos de capital, financieros, etc., y disponer de recursos financieros. La organización no podrá sobrevivir en el tiempo cuando la rentabilidad de las inversiones realizadas no supere el costo de capital utilizado para su financiación. Se trata ciertamente de dos aspectos interdependientes, que configuran a la empresa como una verdadera estructura económico - financiera.

Las finanzas, consideradas durante mucho tiempo como parte de la economía, surgieron como un campo de estudios independiente a principios del siglo pasado. En su origen se relacionaron solamente con los documentos, instituciones y aspectos de procedimiento de los mercados de capital. El desarrollo de las innovaciones tecnológicas y las nuevas industrias provocaron la necesidad de mayor cantidad de fondos, impulsando el estudio de las finanzas para destacar la liquidez y el financiamiento de las empresas. La atención se centró más bien en el funcionamiento externo que en la administración interna. Además se intensificó el interés en los valores, en especial las acciones comunes, convirtiendo al banquero inversionista en una figura de especial importancia para el estudio de las finanzas corporativas del período.

Para principios del siglo XX, las finanzas centraban su énfasis sobre la materia legal (consolidación de firmas, formación de nuevas firmas y emisión de bonos y acciones con mercados de capitales primitivos).

Después de la II Guerra Mundial comienza a estudiarse los desarrollos de la Investigación Operativa y la Informática aplicados a la empresa. A mediados de la década del 50 adquirieron importancia la planificación y control, y con ello la

implantación de presupuestos y controles de capital y tesorería. Nuevos métodos y técnicas para seleccionar los proyectos de inversión de capital condujeron a un marco para la distribución eficiente del capital dentro de la empresa. De esta época es la obra del profesor Erich Schneider, *Inversión e Interés* (1944), en la que se elabora la metodología para el Análisis de las Inversiones y se establecen los criterios de Decisión Financiera que dan lugar a la maximización del valor de la empresa. En su trabajo el profesor pone de manifiesto una idea en la actualidad vigente: una inversión viene definida por su corriente de cobros y pagos.

El administrador financiero ahora tenía a su cargo los fondos totales asignados a los activos y la distribución del capital a los activos individuales sobre la base de un criterio de aceptación apropiado y objetivo.

Posteriormente aparecieron sistemas complejos de información aplicados a las finanzas, lo que posibilitó la realización de análisis financieros más disciplinados y provechosos. La era electrónica afectó profundamente los medios que emplean las empresas para realizar sus operaciones bancarias, pagar sus cuentas, cobrar el dinero que se les debe, transferir efectivo, determinar estrategias financieras, manejar el riesgo cambiario, etc. Se idearon modelos de valuación para utilizarse en la toma de decisiones financieras, en el que la empresa tiene una gran expansión y se asientan las bases de las finanzas actuales.

En este período de prosperidad los objetivos que priman son los de rentabilidad, crecimiento y diversificación internacional, frente a los objetivos de solvencia y liquidez del período anterior. También se extenderán las técnicas de Investigación Operativa e Informatización, no sólo para grandes empresas.

Se va cimentando la moderna Teoría Financiera, donde se puede tener como ejemplo el desarrollo de la Teoría de Portafolio o Teoría de Selección de Carteras Markowitz (1960), punto de partida del Modelo de Equilibrio de Activos Financieros, que constituye uno de los elementos del núcleo de las modernas finanzas. Esta teoría

explica que el riesgo de un activo individual no debe ser juzgado sobre la base de las posibles desviaciones del rendimiento que se espera, sino en relación con su contribución marginal al riesgo global de un portafolio de activos. Según el grado de correlación de este activo con los demás que componen el portafolio, el activo será más o menos riesgoso.

En 1955 James H. Lorie y Leonard Savage, resolvieron en Programación Lineal el problema de selección de inversiones sujeto a una restricción presupuestaria, estableciéndose una ordenación de proyectos.

A finales de los años 50', se comienzan a desarrollar métodos de análisis financieros y a darle importancia a los estados financieros claves: El balance general, el estado de resultado y el flujo de efectivo. En 1963, H. M. Wingartner, generaliza el planteamiento de Lorie y Savage a  $n$  períodos, introduciendo la interdependencia entre proyectos, utilizando Programación Lineal y Dinámica. En 1965 Teichrow, Robichek y Montalbano demuestran que en algunos casos de inversiones no simples, éstas podrían ser consideradas como una mezcla de inversión y financiación.

En los sesenta se empieza a ver el efecto de los estudios realizados en la década anterior, estudios en ambiente de certeza que servirán de base a los realizados en ambiente de riesgo e incertidumbre. Esta década supone una profundización y crecimiento de los estudios de la década de los cincuenta, produciéndose definitivamente un desarrollo científico de la Administración Financiera de Empresas, con múltiples investigaciones, resultados y valoraciones empíricas, imponiéndose la Técnica Matemática como el instrumento adecuado para el estudio de la Economía Financiera Empresarial. Las finanzas se concentran en la óptima combinación de valores (bonos y acciones) y en el costo de capital.

En la década de 1970 empezó a aplicarse el modelo de fijación de precios de los activos de capital de Sharpe para valorar los activos financieros. El modelo insinuaba que parte del riesgo de la empresa no tenía importancia para los inversionistas de la



empresa, ya que se podía diluir en los portafolios de las acciones en su poder. También provocó que se centrara aún más la atención sobre las imperfecciones del mercado cuando se juzgaba la selección de los activos realizada por la empresa, el financiamiento y los dividendos.

La década de los 70', se concentra en la administración de carteras y su impacto en las finanzas de la empresa.

### **1.2.1 EXPANSIÓN Y PROFUNDIZACIÓN DE LAS FINANZAS HASTA LA ACTUALIDAD**

Durante la década de los setenta, Jensen y Meckling (1976) comienzan a dibujar la Teoría de Agencia. La relación de agencia es aquella en la que se ven envueltos los propietarios del capital (principal) y los directivos (agentes).

El problema en esta situación es el conflicto de intereses entre los participantes, el principal delega responsabilidades en el agente, y tiene que establecer un contrato con el mismo, de modo que éste lleve a cabo su labor con el fin último de llegar al objetivo del principal. Todo ello ha generado una amplia literatura con diversidad de opiniones. En este paseo por la historia de las decisiones financieras se asume que el objetivo de la Gestión Financiera es maximizar el valor de mercado de la empresa.

En relación a la estructura financiera óptima son destacables los trabajos realizados por Miller (1977), Warner (1977), y Kim (1974,1978). Miller insiste en la irrelevancia de la estructura financiera, al considerar el impuesto sobre la renta personal, aún teniendo en cuenta las consecuencias del impuesto de sociedades que conlleva la preferencia de la deuda como fuente de financiación. Asimismo, Warner sostiene que la mayor preferencia por la deuda, al tener en cuenta los efectos fiscales del impuesto sobre la renta de sociedades, se compensa con el aumento de los costos de quiebra. Kim, en cambio, se pronuncia sobre la existencia de una estructura financiera óptima si el

mercado de capitales es perfecto y se tienen en cuenta el impuesto de sociedades y los costos de insolvencia.

En la década de 1980, hubo importantes avances en la valuación de las empresas en un mundo donde reinaba la incertidumbre, dándosele una creciente atención al efecto que las imperfecciones del mercado tienen sobre el valor. Mientras tanto la información económica permitía obtener una mejor comprensión del comportamiento que en el mercado tenían los documentos financieros.

La noción de un mercado incompleto, donde los deseos de los inversionistas de tipos particulares de valores no se satisfacen, coloca a la empresa en el papel de llevar a cabo la comercialización de tipos especiales de derechos financieros, así como la diversidad de validaciones empíricas, con sofisticados modelos de valoración y generalización de técnicas matemáticas y del uso de la informática.

Además, se profundiza en corrientes investigadoras como la Teoría de Agencia y la metodología proporcionada por la Teoría de Conjuntos Borrosos aplicada al Subsistema Financiero en ambiente de incertidumbre con importantes resultados. Se acentúa el interés por la internacionalización de los fenómenos y decisiones financieras, dando lugar a multitud de estudios sobre aspectos como el riesgo político y el riesgo de variabilidad del tipo de cambio de las monedas en las que opera la Gestión Financiera Internacional. Asimismo, para superar algunas críticas al CAPM surge el ECAPM, obra inicial de Pogue, en un contexto internacional referido a compañías de oleoductos, y ampliado posteriormente por Litzenberg, Ramaswamy y Sosin (1980).

Leland (1994) en la búsqueda de la estructura financiera óptima descubre que el valor de la deuda y el endeudamiento óptimo están conectados explícitamente con el riesgo de la empresa, los impuestos, los costos de quiebra, el tipo de interés libre de riesgo y los ratios pay-out.

En los noventa, la teoría y práctica de la valoración de empresas seguía centrada alrededor de métodos muy clásicos y algo obsoletos, tales como los enfoques estáticos o de balances y los modelos mixtos como el alemán y el anglosajón. Dichos métodos parecen superados hoy en día, aún admitiendo su virtualidad y utilidad para la valoración en pequeños negocios.

Otra realidad de los 90 es la globalización de las finanzas. A medida que se integran los mercados financieros mundiales en forma creciente, el administrador de finanzas debe buscar el mejor precio de las fronteras nacionales y a menudo con divisas y otras barreras.

Los factores externos influyen cada día más en el administrador financiero: desregulación de servicios financieros, competencia entre los proveedores de capital y los proveedores de servicios financieros, volatilidad de las tasas de interés y de inflación, variabilidad de los tipos de cambio de divisas, reformas impositivas, incertidumbre económica mundial, problemas de financiamiento externo, excesos especulativos y los problemas éticos de ciertos negocios financieros. Actualmente, la metodología basada en el descuento de los flujos de caja parece indiscutible y es la más congruente y sólida en cuanto a sus fundamentos teóricos.

### **1.3 ANÁLISIS TEÓRICO – CONCEPTUAL DE LAS HERRAMIENTAS Y TÉCNICAS DEL ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO**

El primer paso para el **análisis financiero es el estudio de los índices financieros** cuyos datos se obtienen de la información contenida en los estados financieros y se requiere que se conozcan bien los intereses de aquéllos a quien va dirigida la investigación, es decir, inversionistas, acreedores, accionistas, directores, gobierno, etc.

La información para el análisis financiero puede obtenerse examinando las interrelaciones entre las partidas de los estados financieros e identificando las

tendencias en esas interrelaciones. Pueden existir muchas interrelaciones y tendencias, pero si no se sabe como utilizarlas, el trabajo no será provechoso. Los índices y tendencias pueden servir de señales que indiquen los problemas y encontrar las respuestas al porqué de los mismos.

Es conveniente señalar que los estados financieros informan sobre el pasado, por tanto el análisis de sus datos es un examen del pasado y si esa información se va a utilizar para tomar decisiones en el futuro es necesario estar seguros de que ese pasado es una base racional para predecir el mismo.

Usualmente esto requiere de análisis profundos y conocimientos de muchos factores que no aparecen en los estados financieros de una compañía o empresa como por ejemplo el impacto de la inflación, actividad de competidores, desarrollo tecnológico de la rama de que se trate, huelgas en las fábricas de grandes suministradores o clientes e incluso las propias.

### **1.3.1 METODOS DE RAZONES FINANCIERAS PARA EL ANALISIS FINANCIERO**

#### **1.3.1.1 RAZONES DE LIQUIDEZ**

- **Capital de trabajo neto.** El capital de trabajo neto es igual al activo circulante menos el pasivo circulante. Los activos circulantes son aquellos activos que se supone se pueden convertir en efectivo o ser utilizados en el término de un año. Los pasivos circulantes son aquellos pasivos que se deben pagar en el término de un año; se pagan con los activos circulantes. El capital de trabajo neto es un colchón de seguridad para los acreedores.

**Capital de trabajo neto = Activo circulante - Pasivo circulante**

- **Razón circulante.** La razón corriente es igual al activo corriente dividido por el pasivo corriente. Esta relación, que está sujeta a fluctuaciones por temporadas, se utiliza para medir la capacidad de una empresa para cancelar sus pasivos corrientes con los activos corrientes; requiere una alta razón cuando la entidad tiene dificultad para obtener préstamos a corto plazo.

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}}$$

Este ratio mide la capacidad que tiene la empresa para pagar sus obligaciones a corto plazo, si su resultado se encuentra entre 1.5 y 2.0 tiene un nivel óptimo, en caso de que sea menor de 1.5 representa un riesgo de insolvencia y si por el contrario es mayor de 2, presenta un exceso de inversión o un bajo endeudamiento.

- **Razón rápida (Prueba ácida).** La razón rápida, también conocida como razón de prueba ácida, es una prueba rigurosa de liquidez. Se encuentra dividiendo los activos corrientes más líquidos (efectivo, valores negociables y efectos, cuentas por cobrar) por el pasivo corriente. El **inventario** no se incluye porque se necesita mayor tiempo para convertirlo en efectivo. Los gastos pagados por anticipado u otros pagos tampoco se incluyen porque no son convertibles en efectivo y por tanto no pueden cubrir los pasivos corrientes.

$$\text{Razón rápida} = \frac{\text{Activos circulantes más líquidos}}{\text{Pasivos circulantes}}$$

Muestra la capacidad de la empresa para responder a sus obligaciones de corto plazo con sus activos más líquidos, debe ser mayor que 1. Un índice de 1 se considera aceptable, ya que indica que se tienen con una cierta rapidez los recursos necesarios para cubrir cada peso de las deudas inmediatas.

### 1.3.1.2 RAZONES DE ENDEUDAMIENTO O APALANCAMIENTO

- **Razón de deuda o endeudamiento.** La razón de deuda compara el pasivo total (deuda total) con el activo total. Esto indica el porcentaje de fondos totales que se obtuvieron de los acreedores, quienes preferirían ver una razón de deuda baja debido a que existe una mayor protección para pérdidas para los acreedores si la entidad se declara en quiebra.

$$\text{Razón de deuda} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

Se expresa en: Veces o porcentos.

Mide la porción de activos financiados por deuda. Indica la razón o porcentaje que representa el total de las deudas de la empresa con relación a los recursos de que dispone para satisfacerlos. Se considera que un endeudamiento del 60 % es manejable. Un endeudamiento menor al anterior muestra la capacidad de contraer más obligaciones y un endeudamiento mayor muestra que le puede dificultar el otorgamiento de más financiamiento.

- **Razón deuda / Patrimonio.** Esta razón es importante para medir la solvencia, ya que un alto nivel de deuda en la estructura financiera podría dificultarle a la empresa pagar los cargos principales y por intereses a su vencimiento. Además, con una posición de deuda alta se corre el riesgo de quedarse sin efectivo bajo condiciones adversas. También el exceso de deuda resultará en una menor flexibilidad financiera, ya que la compañía tendrá mayor dificultad para obtener capital durante una restricción en el mercado de dinero. La razón de deuda/patrimonio se calcula así:

$$\text{Razón deuda /patrimonio} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Total de patrimonio}}$$

Se expresa en: Veces

Expresa la relación que existe dentro de la estructura financiera entre los recursos proporcionados por terceros y los fondos propios. Señala la proporción que el pasivo representa con relación al **capital líquido**.

- **De Autonomía o autofinanciamiento.**

$$\text{Razón de autofinanciamiento} = \frac{\text{Total Patrimonio}}{\text{Activo Total}}$$

Se expresa en: Veces

Esta razón es considerada por los analistas como una de las más importantes junto con la razón corriente a la hora de indicar fuerza crediticia y responde a la interrogante de: ¿Qué parte del total de activo se financió con los accionistas?

Una razón de patrimonio baja indica un uso extensivo del apalancamiento, es decir, una proporción grande de financiación proporcionada por los acreedores, y si por el contrario es alta, indica que la empresa está haciendo poco uso del mismo.

### 1.3.1.3 RAZONES DE RENTABILIDAD

- **Rentabilidad Financiera:** Mide la capacidad de generar utilidades con el capital aportado y representa la proporción de utilidades que permitirán recuperar los recursos aportados. Es más satisfactoria cuanto más altos sean los rendimientos sobre la Inversión.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable promedio}}$$

Mide el grado de utilización de los recursos invertidos por los socios, utilidad por cada peso invertido.

Determina el porcentaje del rendimiento obtenido por los propietarios en relación a su inversión con recursos propios o el beneficio por cada peso de inversión propia. Evalúa la eficiencia del capital invertido con recursos propios.

En el caso de los inversionistas particulares su atención se centra principalmente en la utilidad por acción.

- **Utilidad sobre activo total o Rentabilidad Económica:** indica la eficiencia con la cual la administración ha utilizado sus recursos disponibles para generar ingresos.

Mide el rendimiento sobre todo el capital invertido en el negocio. Refleja el aprovechamiento de los recursos de la entidad, la capacidad efectiva de la misma para producir utilidades con los activos disponibles y representa la proporción de las utilidades que permitirán recuperar los recursos invertidos. Es mejor mientras más altos sean los rendimientos sobre la inversión.

$$\text{Utilidad sobre activo total} = \frac{\text{Utilidad neta en operaciones}}{\text{Total activos promedio}}$$

Mide el retorno obtenido por cada peso invertido en activos.

Refleja el porcentaje del rendimiento obtenido con respecto al total de la inversión y el beneficio por cada peso de inversión total.



### 1.3.1.4 RAZONES DE ACTIVIDAD

Miden el grado de efectividad con el que la empresa está utilizando los recursos.

- **Rotación de inventarios y ciclo de inventario.**

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de Venta}}{\text{Promedio de Inventario}}$$

Se expresa en: veces

$$\text{Ciclo de inventario} = \frac{360}{\text{Rotación de Inventarios}}$$

Se expresa en: días

Expresa el promedio de veces que los inventarios rotan durante el año. Indica los días que como promedio permanecen en existencia las mercancías.

- **Rotación de cuentas por cobrar y ciclo de cobro.**

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas al Crédito}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$$

Se expresa en: veces

$$\text{Ciclo de cobro} = \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

Se expresa en: días.

Indica el número de veces y el tiempo de duración que el saldo promedio de las cuentas por cobrar pasa a través de las ventas durante el año. Expresa el número de días que las cuentas por cobrar permanecen por cobrar. Mide la eficiencia del crédito a clientes.

- **Rotación de las cuentas por pagar y ciclo de pago.**

$$\text{Rotación de las cuentas por pagar} = \frac{\text{Compras anuales}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$$

Se expresa en: veces

$$\text{Ciclo de pago} = \frac{360}{\text{Rotación de las cuentas por pagar}}$$

Se expresa en: días

Mide la eficiencia en el uso del crédito de proveedores. Indica el número de veces que las cuentas por pagar pasan a través de las compras durante el año. Expresa el número de días que las cuentas por pagar permanecen por pagar.

### **1.3.2 TÉCNICA PARA EL ANÁLISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO NETO**

El capital de trabajo es la inversión de una empresa en activos a corto plazo (efectivo, cuentas por cobrar e inventarios). El capital de trabajo neto se define como los activos circulantes menos los pasivos circulantes; estos últimos incluyen préstamos bancarios, papel comercial, salarios, pasivos acumulados. La administración efectiva del capital de trabajo requiere una comprensión de las interrelaciones entre los activos circulantes y los pasivos circulantes y entre el capital de trabajo, el capital y las inversiones a largo plazo.

#### **Ciclo de Conversión del Efectivo**

En la empresa se realizan una serie de operaciones hasta llegar a la venta final de la mercancía y al cobro de la misma, a este proceso se le denomina **Ciclo de Conversión del Efectivo (CCE)** y no es más que el plazo de tiempo que transcurre desde que se hace el pago por la compra de la materia prima hasta la cobranza de las

cuentas por cobrar generadas por la venta del producto final. Dentro de este modelo se incluyen los siguientes términos:

- **Período de conversión del inventario (PCI):** Se refiere al plazo promedio de tiempo que se requerirá para convertir la materia prima en productos terminados para su venta ulterior.
- **Período de cobranza de las cuentas por cobrar (PCcxc):** Se refiere al plazo promedio de tiempo que se requiere para convertir en efectivo las cuentas por cobrar de la empresa y es igual a los días pendientes de cobro.
- **Período de diferimiento de las cuentas por pagar (PDcxp):** Consiste en el plazo promedio que transcurre entre la compra de los materiales y la mano de obra y al pago en efectivo de los mismos.
- **Ciclo de conversión del efectivo:** Este resume todo lo planteado anteriormente, o sea, es el plazo de tiempo que transcurre entre el pago de las compras y la recepción final del efectivo proveniente de la venta de productos terminados.

$$\text{CCE} = \text{PCI} + \text{PCC} \times \text{C} - \text{PDC} \times \text{P}$$

#### **Políticas de inversión de Capital de Trabajo:**

- Política conservadora de activos circulantes: Mantener saldos relativamente grandes de efectivo y de valores negociables, se mantendrán fuertes cantidades de inventario y las ventas se verán estimuladas por el uso de una política de crédito que proporcione un financiamiento liberal y consecuentemente que produzca un alto nivel de cuentas por cobrar.
- Política agresiva de activos circulantes: Es la situación invertida a la de la política conservadora ya que los inventarios se mantendrán a niveles mínimos y generalmente produce los rendimientos esperados mas altos sobre la inversión, aunque también involucra un riesgo mucho mayor. Produce faltantes en almacén aún mayores y otros problemas que conducen a un efecto en las

ventas aún más adverso y que consecuentemente disminuye el porcentaje de utilidad antes de intereses e impuestos a ventas.

- Política intermedia: Produce los mismos resultados que antes pero representa el rendimiento más alto sobre los activos para la relación postulada.

### **Políticas de financiación de capital de trabajo**

- Enfoque de "autoliquidación" o de coordinación de vencimientos: este procedimiento requiere que se coordinen los vencimientos de los activos y los pasivos. Esta estrategia minimiza el riesgo de que la empresa sea incapaz de liquidar sus obligaciones a medida que vengzan.
- Enfoque agresivo: plantea que el financiamiento de sus activos fijos se realiza con capital a largo plazo, pero también financia una parte de sus activos circulantes permanentes con créditos a corto plazo de naturaleza no espontánea. Puede haber diferentes grados de agresividad. En este caso puede existir que los activos circulantes permanentes y una parte de los activos fijos sean financiados con un crédito a corto plazo.
- Enfoque conservador: en este caso se utiliza capital permanente para financiar todos los requerimientos de activos permanentes y satisfacer algunas o todas las demandas estacionales.

### **1.3.3 ESTADO DE CAMBIO EN LA POSICION FINANCIERA**

El estado de cambio en la posición financiera no está concebido como un estado de variaciones patrimoniales, sino como una descripción de las fuentes de financiación de la empresa y de su empleo o inversión, es decir de su aplicación. En él se analizan por separado los recursos aplicados u originados en elementos fijos o a largo plazo (inmovilizados, fondos propios y pasivos a largo plazo) y en elementos circulantes o corrientes (activos circulantes y pasivos circulantes). Como consecuencia de esto el Estado de Origen y Aplicación de Fondos evidencia el efecto que han tenido las

diferentes operaciones que ha realizado la empresa sobre su capital de trabajo y el efectivo.

Se formula para informar sobre los cambios ocurridos en la situación financiera de la empresa entre dos fechas. Completa la información al usuario de los estados financieros, sobre los orígenes de los recursos de la entidad, así como su aplicación o empleo durante el mismo período; o sea, los cambios sufridos por la entidad en su estructura financiera entre dos fechas.

El estado de origen y aplicación de fondos es un documento que muestra las variaciones de los saldos que integran el Capital de Trabajo de la entidad (Activo Circulante menos Pasivo Circulante) y las fuentes y aplicaciones que fundamentan la variación de dicho capital, durante un ejercicio económico financiero o período determinado. Su uso es tanto de las empresas del Sector Público como del Privado.

### **Características**

- Muestra la variación de los saldos de las cuentas del Activo Circulante y del Pasivo Circulante y por ende, del Capital de Trabajo, así como de las fuentes que originan su incremento y las aplicaciones que provocan su disminución.
- La información que proporciona corresponde a un ejercicio económico financiero o período determinado y por tanto es un estado financiero dinámico.
- Se confecciona en base a la variación de los saldos de las Cuentas del Balance.
- Se confecciona en base al movimiento contable por conceptos de la cuenta Utilidades Retenidas durante el período analizado.
- Su utilización y emisión son tanto de uso interno como externo.

En la actualidad existen dos estados financieros para mostrar los orígenes (entradas) y aplicaciones (salidas) de los recursos líquidos:

- **El estado de cambio en la posición financiera en el capital de trabajo, y**
- **El estado de flujo de efectivo (cash - flow).**

**Objetivo del estado de cambio en la posición financiera en el capital de trabajo:**

El estado de cambio en la posición financiera en el capital de trabajo, tiene como objetivo informar sobre los cambios ocurridos en la estructura financiera de la empresa, mostrando los recursos generados provenientes de las operaciones del período y demás orígenes (fuentes) y aplicaciones ( usos) ajenos a la operación o explotación.

El capital de trabajo comprende los recursos financieros netos de una empresa. Se determina por la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, y representa el capital que la entidad destina para enfrentar las necesidades que demanda su ciclo de actividad, de operación o explotación.

**El estado de flujo de efectivo persigue dos objetivos principales:**

- Conocer detalladamente las fuentes y los usos del efectivo ocurridos en el pasado;
- Permitir una proyección de lo que ocurra en el futuro.

Este estado permite conocer la procedencia de los fondos y en qué se utilizaron durante un período contable.

Un estado de flujo de efectivo proporciona una información que permite conocer aspectos tales como:

- La capacidad que tiene la empresa para generar flujos de efectivo, entendiéndose tanto entrada como salida de ingresos mayores que de pagos en sus operaciones en períodos futuros.
- La capacidad para cumplir con sus acreedores de acuerdo a sus compromisos.
- Conocer el monto de las demás operaciones no corrientes o extraordinarias.

Toda empresa debe procurar lograr flujos de efectivo positivos provenientes de sus operaciones, para poder mantenerse con vida. Una empresa con flujos de efectivo negativos en sus operaciones tendrá que depender de financiamientos externos que le ocasionará una situación compleja y que provocará insolvencia y, por tanto, su quiebra.

Los flujos de efectivo se clasifican por lo general en:

- 1)** Flujos de efectivo en las actividades de operaciones, que comprende fundamentalmente los ingresos logrados por las actividades de producción y entrega de productos y servicios y que refleja los ingresos de efectivo por las distintas transacciones, incluidos la utilidad neta.
- 2)** Flujos de efectivo de las actividades de inversión, que incluye el activo circulante, activo a largo plazo, activo fijo, activo diferido y otros activos. Comprende las actividades relacionadas con la adquisición o disposición de activos.
- 3)** Flujos de efectivo de las actividades de financiación, que comprende el pasivo no circulante, he incluye el pasivo a largo plazo, pasivo diferido y patrimonio. Además de aquellas actividades relacionadas con la generación y reintegro de efectivo suministrados por inversionistas y acreedores.

Para la elaboración de los estados de origen y aplicación de fondos se pueden utilizar los formatos siguientes:

### **1. En el Capital de Trabajo:**

Actividad de operaciones:

Utilidad Neta del período

Partidas no monetarias:

Más: Gastos

Menos: Ingresos

Actividad de inversiones:

Más: Disminuciones del activo no circulante

Menos: Aumentos de activo no circulante.

Actividad de financiaciones:

Más: Aumentos del pasivo no circulante

Menos: Disminuciones del pasivo no circulante.

### **2. Estado de flujo de efectivo:**

Actividad de operaciones:

Utilidad Neta del período

Partidas no monetarias:

Más: Gastos

Menos: Ingresos

Variaciones en las partidas del capital de trabajo (excepto efectivo en caja y banco)

Activo circulante:

Más: Disminuciones.

Menos: Aumentos.

Pasivo circulante:



Más: Aumentos.

Menos: Disminuciones

Actividad de inversiones:

Más: Disminuciones del activo no circulante

Menos: Aumentos de activo no circulante.

Actividad de financiaciones:

Más: Aumentos del pasivo no circulante

Menos: Disminuciones del pasivo no circulante.

Se puede apreciar que la diferencia entre uno y otro estado está dada en que, en el de tesorería se incluyen las variaciones de las partidas del activo y pasivo circulante, excepto la correspondiente al efectivo en caja y banco y ello se debe a que es precisamente mediante este estado que se determina la variación que ha ocurrido en el efectivo entre dos fechas de balance.

La información relacionada con el estado de Flujos de Efectivo es útil porque suministra a los beneficiarios de los Estados Financieros información para evaluar la capacidad que tiene la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como sus necesidades de liquidez y la capacidad de solventar sus obligaciones; instrumentos necesarios para tomar decisiones económicas; los usuarios podrán evaluar la capacidad que la entidad posee, así como las fechas en que se producen estos flujos y el grado de certeza relativa de la aparición de los mismos.

#### **1.3.4 MÉTODO DE PORCENTAJE SOBRE VENTAS PARA REALIZAR ESTADOS FINANCIEROS PRO FORMA**

Los estados pro forma son estados financieros proyectados. Normalmente, los datos se pronostican con un año de anticipación. Los estados de ingresos pro-forma de la empresa muestran los ingresos y egresos esperados para el año siguiente, en tanto que el balance pro-forma muestra la posición financiera esperada, es decir, activo, pasivo y capital contable al finalizar el período pronosticado.

Los estados pro forma son útiles no solamente en el proceso interno de planeación financiera, sino que normalmente lo requieren las partes interesadas, tales como prestamistas actuales y en perspectiva. Ponen a disposición de las partes un estimado del estado financiero de la empresa en el año siguiente.

#### **1.4 CARACTERIZACION DE LA EMPRESA DE SERVICIOS A LA UNIÓN DEL NÍQUEL (ESUNI).**

La “Empresa de Servicios a la Unión del Níquel ESUNI” situada en calle 9na No. 127. Reparto Rolo Monterrey, Moa, Holguín; surge oficialmente el 9 de agosto de 1993, por Resolución 103 del Ministro de la Industria Básica con los objetivos siguientes:

- Lograr una mayor calidad y racionalidad en los servicios que se prestan a los trabajadores.
- Liberar a los dirigentes de las distintas entidades de la Unión del Níquel de estas funciones a fin de que puedan dedicarse a elevar la eficiencia económica productiva de la entidad que dirigen.
- Hacer más racional la utilización de los recursos humanos, materiales y financieros dedicados a esta actividad.
- Intensificar las producciones agrícolas del auto consumo en una sola dirección, con vista a mejorar la alimentación de los trabajadores.
- Desarrollar producciones de alta demanda y servicios a trabajadores.
- Disminuir los gastos actuales de los diferentes servicios que se prestan a los trabajadores.

Posteriormente, en un proceso escalonado y debido a las necesidades objetivas de las diferentes empresas se fueron transfiriendo a la ESUNI las actividades de servicios del resto de las empresas de la Unión del Níquel, MINBAS y otros organismos, produciéndose un incremento del personal y extensión de los servicios a varias provincias razón por la cual se cambia el nombre de la empresa comenzándose a llamar “Empresa de Servicios Comandante Camilo Cienfuegos Gorriarán”.

La empresa cuenta con un total de 11 Unidades Empresariales de Base (UEB), 4 Direcciones Funcionales y 3 Departamentos Independientes distribuida geográficamente como se muestra en el anexo # I.

La ESUNI ofrece a las empresas del Grupo Empresarial CUBANIQUEL tres servicios fundamentales:

- 1. Gastronomía**
- 2. Transporte Obrero.**
- 3. Hospedaje y Alimentación.**

#### **Misión de la Empresa de Servicios de la Unión del Níquel**

Realizar servicios y producciones de amplio espectro que abarcan necesidades y preocupaciones del hombre que se desarrolla en su entorno empresarial y social desde que se traslada al puesto de trabajo hasta que decide descansar o recrearse.

#### **Visión de la Empresa de Servicios de la Unión del Níquel**

Hacer eficiente, eficaz y rentables todos y cada uno de las producciones y servicios para la satisfacción plena del cliente y superar la competencia.

#### **Recursos Humanos**

La organización clasifica como una empresa de gran tamaño debido a la cantidad de trabajadores, cifra que se eleva a 3036. De este total 1369 son mujeres y 1667 son hombres. La categoría ocupacional de la misma es la siguiente: 146 técnicos superiores, 270 técnicos medios, 82 administrativos, 822 servicios, 1631 obreros y 85 dirigentes. En general los trabajadores de la empresa poseen un bajo nivel escolar teniendo 1277 empleados con una escolaridad hasta 9no. grado siendo significativo que 31 trabajadores no tienen el 6to.Grado.

Otra de las características del personal de la empresa es su elevado promedio de edad, 44 años. Se puede afirmar además que la fuerza de trabajo está envejecida lo que se ilustra con solo decir que del total de trabajadores solo 453 son menores de 35 años. El personal de la empresa procede en su mayoría de los municipios que colindan, Sagua de Tánamo y Baracoa.

### **Estructura Administrativa**

La empresa ESUNI se encuentra conformada por una Dirección General a la que se subordinan los Departamentos de Auditoría y Control, Políticas Empresariales y Jurídico y Vivienda; así como las Direcciones Funcionales de Recursos Humanos, Comercial, Economía y la Dirección Técnica. La componen además las UEB 1, 2, 3 de Gastronomía, Hotelería, Transporte, Mantenimiento, Servicios Generales, Agropecuaria y la Fábrica de Productos Alimenticios. La integran también 2 UEB que se encuentran fuera del municipio y que están en Felton y Nicaro. Ver anexos # 2 y 3.

#### **1.4.1 DIAGNÓSTICO DEL PROCESO DE ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO EN LA ESUNI**

La naturaleza no sincronizada de los flujos de caja, es decir, de las entradas y los desembolsos de dinero, es uno de los elementos fundamentales que inciden en la necesidad de mantener capital de trabajo por las empresas. Los flujos de caja de la ESUNI que resultan del pago de pasivos circulantes son relativamente predecibles. Así mismo, puede predecirse lo relacionado con documentos por pagar y pasivos acumulados, que tienen fechas de pago determinadas. Lo que es difícil de predecir son las entradas futuras a caja de la empresa. Es bastante difícil predecir la fecha en la que los activos circulantes que no sean caja y otros valores negociables puedan convertirse en efectivo.

La existencia de capital de trabajo está muy relacionada con la condición de liquidez de la empresa, sin embargo, la administración financiera de la ESUNI ha perdido de vista el grado de liquidez de cada activo circulante y el grado de exigibilidad de cada pasivo circulante.

Existen un conjunto de factores que condicionan el anterior comentario formulado. A continuación se mencionan a consideración de la autora:

- Inmovilización de utilidades que en diferentes momentos deben aportarse al Presupuesto del Estado. Como resultado de lo anterior: tensiones en la ejecución de los gastos presupuestarios que presionan la monetización del déficit.
- Rigidez de los bancos en los procesos de renegociación de la deuda.
- Imposibilidad de cobrar por insuficiencia de liquidez de los clientes.
- Desfasaje entre el tiempo de ejecución real de las inversiones y los plazos de liquidación de los préstamos.
- Poca capacidad para reestructurar las deudas con los bancos.
- Incremento de necesidades de recursos financieros para cubrir capital de trabajo como resultado del normal crecimiento de los niveles de actividad sin que se autorice la formación de fuentes internas que las satisfagan.
- La no aplicación de herramientas, técnicas y procedimientos en los análisis económicos financieros que identifiquen los problemas que atentan contra la capacidad de pago de la entidad.

## **CAPITULO # 2. ANÁLISIS DEL PROCESO FINANCIERO A CORTO PLAZO DE LA ESUNI**

### **2.5 ANALISIS FINANCIERO DE LA ESUNI A TRAVES DE RAZONES FINANCIERAS**

#### **2.5.1 ANALISIS DE LAS RAZONES DE LIQUIDEZ**

El análisis de las razones de liquidez garantiza que se evalúe la condición financiera en que se encuentra la entidad para hacer frente a los pagos que se derivan de su ciclo de explotación. Ante la solicitud de un crédito, a la empresa le será necesario demostrar que está en condiciones de hacer frente a su deuda, esta es la razón por la que se comienza analizando a la ESUNI por este método, para identificar las variables que hoy pueden estar incidiendo a la hora de solicitar un crédito para el proceso inversionista o capital de trabajo.

En el análisis de la liquidez de la ESUNI fue necesario comparar el resultado del 2008 con relación a los períodos bases 2007 y 2006.

#### **Análisis de la Razón Circulante**

La razón circulante ha tenido un deterioro que la administración de la entidad debe tener en cuenta y se le recomienda un nivel de prioridad para que revisen esta situación con detalles. La capacidad de la empresa para hacer frente a las obligaciones a medida que se vayan venciendo ha ido en detrimento. Esta afirmación lo refleja el resultado decreciente que ha tenido el índice desde el 2006. Del 2007 al 2006 hubo una disminución en \$ 0.04, y del 2008 al 2007 la disminución fue de \$ 0.05.

**Tabla 2.1 Liquidez resultante por años.**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Liquidez</b>			
Circulante	0.91	0.87	0.82
Prueba Ácida	0.65	0.58	0.55
Capital de trabajo	(1,459,493)	(2,414,301)	(4,709,746)

La ESUNI en el informe financiero presentado a finales del 2008 cuenta con \$ 0.82 para cancelar una unidad de las obligaciones a corto plazo a medida que se vayan venciendo.

El resultado es desfavorable según los criterios establecidos para la evolución de este índice. Para brindar una situación de liquidez adecuada este índice debería situarse entre 1.5 y 2. Además si se tiene en cuenta el menor grado de liquidez de los inventarios y los pagos anticipados con relación a las demás partidas del activo circulante, se hace necesario evaluar a otra razón, que en este caso es la prueba ácida.

Las señales de escasa liquidez son evidentes, son un síntoma de un problema fundamental, que deben buscar de forma sistémica y de forma prioritaria, porque de lo contrario la entidad tendría dificultades para conseguir créditos.

### **Análisis de la Razón de Prueba Ácida**

La prueba ácida es una prueba rigurosa de liquidez y que indica la solvencia inmediata de la entidad para hacer frente a las obligaciones a corto plazo a medida que se vayan venciendo. Un índice de 1 se considera aceptable, ya que indica que se tiene una cierta rapidez en los recursos necesarios para cubrir cada peso de las deudas inmediatas.

Al igual que la razón circulante esta ha tenido un deterioro considerable desde el 2006 al 2008. Del 2007 al 2006 tuvo una disminución en \$ 0.07, y del 2008 al 2007 la disminución fue de \$ 0.03.

Para el 2008 la entidad con sus activos corrientes más líquidos solo es capaz de cancelar \$ 0.55 por cada peso de sus obligaciones. Resultado que se malogró con relación a los periodos tomados como base o referencia en el análisis.

### **Análisis del Capital de Trabajo**

Un elemento que será intensamente analizado es el capital de trabajo. Tener en cuenta dentro de este análisis primeramente, el deterioro que ha tenido el mismo desde el 2006 hasta el 2008, situación que para finales del 2008 reflejaba una suma negativa ascendente a (4, 709,746) y que del 2007 al 2006 hubo un deterioro por un monto de (954 808), y del 2008 al 2007 por (2 295 445). Por esta situación se hace tan importante realizar el análisis desde las partes que inciden o conforman el cálculo del capital de trabajo neto.

### **Análisis de las partidas del Activo Circulante**

El comportamiento del total de activos circulantes en los últimos tres periodos económicos ha tenido la dinámica y considerable fluctuación que estas partidas tienen con relación a su participación dentro del proceso de generación de liquidez y beneficios económicos de cualquier entidad. En los anexos # 6 y 7, se refleja un análisis de la composición y tendencia de las partidas circulantes en la ESUNI.

Dentro del total de activos circulantes para el 2008 la participación de las partidas por cobrar representaban el 55.5%, en el 2007 representaban el 44.6% y en el 2006 el 55.5%. El resultado que se refleja en el 2008 iguala el resultado del 2006, pero en monto los supera.



Este resultado sería satisfactorio si ningún o un monto pequeño se encontrará vencido, porque de lo contrario la entidad estaría en una situación desfavorable ante el proceso de cancelación de las obligaciones que surgen dentro del desarrollo de la actividad económica, por la dependencia que tienen las obligaciones de pago con el proceso de cobro y el nivel de solvencia en general de la entidad. Para eso siempre es necesario evaluar el comportamiento por edades de las partidas, así como lo política de crédito y cobranza de la entidad, además de la metodología que se aplica. Para el cierre del 2008 las cuentas por cobrar a corto plazo se encontraban dentro de los siguientes grupos por edades de vencimiento:

**Tabla 2.2 Edades de las cuentas por cobrar a corto plazo.**

Descripción	TOTAL	No vencida	Vencida	Vencida	Vencida	TOTAL
	Vencida	Hasta 30 días	Hasta 60 días	61 a 90 días	Más de 90 días	
Cuentas por cobrar a corto plazo CUC	1,238.8	2,365.7	570.8	162.4	505.7	<b>3,604.5</b>
Cuentas por cobrar a corto plazo CUP	1,376.4	1,315.9	534.5	108.9	733.0	<b>2,692.3</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2,615.2</b>	<b>3,681.6</b>	<b>1,105.3</b>	<b>271.2</b>	<b>1,238.7</b>	<b>6,296.8</b>

En este caso cabe destacar que el deterioro y calidad del capital de trabajo es mucho más preocupante para la administración financiera de la entidad si se tiene en cuenta el volumen de estas cuentas envejecidas. De un total de 6 296.8 MP, 2 615.2 MP se encontraban vencidos. Esto representa del total de cuentas por cobrar el 41.5%.

Con el vencimiento de estos derechos sobre los clientes, el nivel para liquidar las obligaciones con los proveedores de la entidad se afectan, deteriorando la capacidad de pago de la entidad a un nivel extraordinario. Es una realidad que hoy en la actualidad las entidades deben vivir con esa propagación de impagos, significar el monto ascendente a 1238.7 MP con un vencimiento con más de 90 días. Un elemento negativo y a tener en cuenta es el comportamiento de esta partida con una tendencia creciente con relación a los años bases. Puede ser debido al crecimiento del nivel de

actividad económica, la aplicación de una política conservadora de inversión o un desfavorable estudio de la política de crédito y cobranza en el cual no se midieron con calidad y veracidad los niveles de riesgo de impago de los clientes.

Otro elemento que incide dentro de la composición total del capital de trabajo bruto en la ESUNI es la partida de inventario. En el 2008 representó del total de activos circulantes el 29.8%, resultado que supera significativamente en valor a los periodos 2006 y 2007 que se toman como referencia dentro del análisis, un 26.0% y un 32.3%, son los resultados que reflejaban las partidas de inventario en los Estados Financieros de la ESUNI, por periodo, respectivamente.

Esto es un resultado que depende de la política de inversión en capital de trabajo que tiene la entidad. Pero algo importante que si se debe saber es que la administración de inventarios en la ESUNI se debe encargar de mantener la gestión al costo más bajo posible. Para ello se requiere minimizar la inversión del inventario sin sacrificar el nivel de actividad, y/o por otra parte asegurarse de que la empresa cuente con inventario suficiente para hacer frente a la demanda cuando se presente y para que las operaciones de producción y venta funcionen sin obstáculos. La entidad debe evitar en toda su gestión que surjan altos costos por concepto de almacenamiento, manejo y rendimiento, así como peligro de obsolescencia.

### **Análisis de las partidas del Pasivo Circulante**

Al igual que en el análisis practicado a las partidas del activo circulante existen dos elementos que llaman la atención dentro del análisis, las partidas (efectos y cuentas) por pagar y los préstamos bancarios a corto plazo.

En el caso de las partidas por pagar representan para el 2008 del total de pasivos circulantes el 52.5%. Resultado que aunque decrece con relación al mismo análisis pero en el 2007, donde las partidas por pagar representaron un 53.5%, el mayor detalle del análisis se deriva de la tendencia creciente de la misma. Ver anexo # 6 y 7.

De este análisis se deriva la clara interpretación, de que se está financiando riesgosamente con los proveedores lo que puede llevar a la entidad a tener problemas con los suministradores, así como la pérdida de credibilidad ante el sistema.

Otro caso impactante es el uso de crédito o préstamo bancario a corto plazo dentro de la entidad. Para el 2008 representó el 35%, aunque en los periodos 2007 y 2006 la influencia dentro del total de pasivo circulante representan un 31.4% y un 36.7%, respectivamente.

La tendencia creciente de la partida resulta desfavorable, con un enfoque o una política altamente riesgosa. Debe ser revisado el destino de la fuente de financiación (capital de trabajo o inversión en activos de capital), así como la correlación entre el proceso de recuperación de la inversión y el financiamiento utilizado, en cuanto al periodo.

## **2.5.2 ANALISIS DE LAS RAZONES DE ACTIVIDAD**

El análisis de los índices de actividad es un elemento que contribuye a interpretar con mejor precisión la liquidez. En esta ocasión se evalúan elementos que inciden de forma directa dentro del proceso de generación de liquidez, así como sobre la capacidad para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

### **Análisis de la Rotación y el Ciclo de Cobro**

La ESUNI como promedio cobró en el 2008, 7.0 veces, resultado que ha tenido un deterioro con relación al año base que fue de 8.5 veces. Este análisis de cobertura en los periodos 2007 y 2008 ha resultado importante para determinar el ciclo de cobro y definir elementos asociados a los requerimientos de liquidez.

**Tabla 2.3 Comparación entre los índices de las razones de actividad año 2007 y 2008**

	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Actividad</b>		
Rotación de Cuentas por cobrar	8.5	7.0
Ciclo de cobro	43.1	52.0
Rotación de Cuentas por pagar	3.4	2.4
Ciclo de pago	108.2	153.1
Rotación de inventario	11.1	9.0
Ciclo de inventario	32.9	40.4

Del análisis anterior se deriva que la entidad cobró cada 52.0 días como promedio, deteriorándose el resultado con relación al 2007 en casi 8 días como promedio.

Fue necesario revisar la política de crédito de la empresa, la cual se mantiene sin modificaciones y la rotación aumenta, lo que expresa que la gestión de los cobros ha tenido un deterioro.

**Tabla 2.4 Edades de las cuentas por pagar a corto plazo**

Descripción	TOTAL	No vencida	Vencida	Vencida	Vencida	TOTAL
	Vencida	Hasta 30 días	Hasta 60 días	61 a 90 días	Más de 90 días	
Cuentas por pagar a corto plazo CUC	969.0	3,806.9	969.0	-	-	<b>4,775.9</b>
Cuentas por pagar a corto plazo CUP	1,162.2	1,249.0	173.0	187.6	801.7	<b>2,411.2</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2,131.2</b>	<b>5,055.9</b>	<b>1,142.0</b>	<b>187.6</b>	<b>801.7</b>	<b>7,187.1</b>

Preocupa el nivel de vencimiento de las partidas por pagar. De un total ascendente a 7 187.1 MP, un monto ascendente a 2 131.2 MP. Esto representa del total el 29.7%. Aunque no es representativo como en el caso de las partidas por cobrar, la situación puede estar creando tensiones en las relaciones con los proveedores, además afecta las posibles sincronizaciones que se derivan de los flujos de caja proyectados.

### **Análisis de la Rotación y el Ciclo de Pago**

Un elemento relevante dentro del proceso económico de la ESUNI es el relacionado con la rotación y el ciclo de pago. Para el 2008 la entidad pagó como promedio 2.4 veces al año, este resultado que con relación al 2007 se deteriora aun más, requiere que se revise coordinadamente con la política de crédito de la entidad.

El resultado anteriormente analizado expresado en periodo, considera que como promedio la entidad paga cada 153.1 días, lo que representa 44.9 días más que en igual periodo del 2007. Aunque el crédito de los proveedores es un mecanismo de financiamiento de la entidad y resulta su retraso una forma de obtener dinero, es importante destacar que el riesgo está en el impago cuando se vencen en el corto plazo las deudas. En esta situación la entidad cuenta con varios procesos de renegociación de letras de cambios, pérdida de la credibilidad financiera ante los proveedores y en resumen un acelerado deterioro de la solvencia, que es la imagen que hoy preocupa para la máxima dirección de la entidad.

### **Análisis de la Rotación y el Ciclo de Inventario**

Una variable que ocupa tiempo y su administración requiere del esfuerzo interrelacionado de diversas áreas es el inventario, por ser un recurso que cuando no existen medidas de control en la inversión, provoca gastos innecesarios que pueden afectar el ciclo de caja.

La ESUNI ha tenido un deterioro en su rotación de inventario, de 11.1 veces como promedio al año final del 2007, en el 2008 el promedio de rotación de las partidas de inventario disminuyó a 9 veces. Esta situación provocó que el inventario para el 2008 saliera de almacén cada 40.4 días promedio anual. Esta información es necesaria evaluarla desde el punto de vista de la composición de la partida y los elementos acumulados en ella, por las características de la entidad, que se dedica a las prestaciones de servicios de alojamiento, alimentación y otros, y utiliza recursos con

ciclos de descomposición y deterioros cortos. Por eso resulta necesario desarrollar un análisis de los inventarios al final del período.

**Tabla 2.5 Composición de Inventarios.**

<b>Cuentas</b>	<b>Saldo Inicial</b>	<b>Cierre 2008</b>	<b>Variación</b>
Materia Primas y Materiales	3 368 579.00	4 648 763.00	1 280 184.00
Combustibles	9 130.00	17 709.00	8 579.00
Partes y Piezas de Repuestos	587 753.00	767 235.00	179 482.00
Útiles y Herramientas	313 955.00	553 722.00	239 767.00
<b>Total</b>	<b>4 279 417.00</b>	<b>5 987 429.00</b>	<b>1 708 012.00</b>

La partida de inventarios representan para el 2008 el 28.1% del total de activos circulantes, presentando además una tendencia creciente. Ver anexo # 6 y 7. El crecimiento de la partida con relación al inicio del periodo es de 1 708 012, y del saldo existente al final del mismo presenta, 4 629 659.91 en CUC, todo esto se traduce en la existencia de recursos inmovilizados con un impacto totalmente negativo en el proceso financiero a corto plazo. El monto inmovilizado en inventario además de constituir una política de compra desacertada sobre la base de un negativo estudio de la demanda potencial de los servicios que ofrece la entidad, resulta ser financieramente un elemento que no se corresponde con la Meta de la entidad y el cumplimiento de su objeto social.

Los incrementos de la partida estuvieron dados en Materias Primas y Materiales, Partes y Piezas de Repuestos y Útiles y Herramientas, y se considera que cada uno de ellos presenta sus propias fallas:

El inventario material y los útiles crecieron en el período como consecuencia del incremento del nivel de actividad de la empresa, principalmente por los servicios prestados en las actividades de la expansión de la industria del níquel; pero un aspecto que no se tuvo en cuenta fue la contracción del mercado y la utilidad de las herramientas compradas respectivamente, evidenciando falta de estudios de mercado. (Donde se recoja cliente, servicio, duración del mismo, inventarios existentes, pruebas de funcionalidad, retorno de la inversión)

La partida de partes y piezas de repuestos tuvieron su incremento por las adquisiciones efectuadas con vistas a cubrir las necesidades del mantenimiento automotor ante un parque de equipos que no posee un buen estado técnico. Para esta inversión no se analizó si el nivel de las compras se corresponde con las verdaderas necesidades de la UEB Transporte, y si a través del componente de la tarifas de los servicios que se prestan se logra recuperar la inversión financiera en partes y piezas.

Todo lo antes expuesto ha provocado que la entidad presente en la actualidad:

1. Un volumen elevado en inventario invertido en divisa cuyos períodos de conversión en efectivo se ha alargado en el tiempo, inmovilizándose e incidiendo sobre el costo de la entidad. La situación se ha presentado desfavorable para la empresa ante el comportamiento de los escenarios en el que opera actualmente. Los principales clientes han disminuido la demanda, para así contribuir en la disminución del costo de sus producciones o servicios.
2. Inventarios obsoletos por largo tiempo que a la larga derivan en mermas o productos ociosos.

La administración financiera de la ESUNI debe perfeccionar varios elementos que actualmente atentan contra el desarrollo de una buena política de administración de inventario, deficiente en estos momentos.

- Tener presente que el maximizar el *nivel de servicio* al cliente es un objetivo en oposición con el de tratar de minimizar la inversión total en *inventarios* por lo tanto: debe lograr el garantizar una existencia de inventarios que le permita tener una producción continua tratando en todo momento de disminuir los inventarios en almacén y para esto se deben resolver los problemas buscando soluciones a las fallas del sistema y no tratar de tapar los problemas (Falta de una buena planificación de las compras de inventarios, demora en los contratos para acceder a la materia prima, falta de la materia prima en el mercado) con niveles exagerados de inventario.

- Desarrollar estudios de mercado que operen en ambas monedas.
- Implementar un sistema de administración de inventarios que nazca de una adecuada planificación y combinación entre situación límite y la meta determinante de la entidad.

Por todo lo antes expuesto y atendiendo a la rotación del inventario y al monto inmovilizado al final de período la dirección financiera de la empresa debiera plantearse una disminución en la inversión de inventarios.

### 2.5.3 ANALISIS DE LAS RAZONES DE DEUDA

Estos índices ofrecen una idea de la posibilidad con que cuenta la ESUNI para solventar sus deudas sin afectar los intereses de los acreedores, además señala la capacidad de que continúe sus operaciones por largo tiempo debido al margen de garantía que tienen los acreedores y el porcentaje de fondos totales proporcionados por los acreedores.

#### Análisis de la Razón de Deuda

La razón de deuda se enfrenta a dos procesos contrarios por su naturaleza, primero a los criterios moderados de endeudamiento de los acreedores ya que cuanto más baja esta razón, mayor es el margen de protección contra las pérdidas en el caso de liquidación, y segundo; los propietarios por su parte tratan de buscar lo contrario ya sea para aumentar las utilidades o porque la obtención de nuevo capital contable significa ceder algún grado de control.

**Tabla 2.6 Índices de las razones de deuda**

	2006	2007	2008
<b>Endeudamiento</b>			
Deuda	63.7%	58.2%	70.8%
Deuda/Capital	1.76	1.40	2.43
Autofinanciamiento	36.3%	41.8%	29.2%



El nivel de endeudamiento para la ESUNI resulta completamente riesgoso. El acelerado deterioro del porcentaje de participación de los acreedores en la estructura de inversión de un periodo hacia otro crece y compromete el futuro de la entidad, por la característica de la estructura de financiación que se ha venido adoptando.

El elemento que más incide dentro de esta situación es la adquisición de créditos bancarios para procesos inversionista y otras operaciones corrientes con períodos de recuperación que no satisfacen el proceso de amortización de la deuda.

Un 70.8% de endeudamiento para finales del 2008 indica la posibilidad real de insolvencia de la entidad en cualquier momento, esto es un comentario conservador, ante un escenario completamente inestable y lleno de incertidumbres en medio de la crisis sistémica del capitalismo.

### **Razón Deuda/Capital**

Un elemento a destacar en el análisis de la razón, es el debilitado nivel de solidez del patrimonio en la ESUNI. Para el 2008 la entidad reflejó en los Estados Financieros que la empresa cuenta con \$ 2.43 unidades de deuda por cada unidad del patrimonio. Aunque puede ocurrir que entidades con este nivel de endeudamiento puedan sobrevivir, todo depende del nivel de rentabilidad y que la posición financiera garantice niveles de liquidez adecuados.

Después de un 2007 que reflejó un resultado de \$ 1.40 de deuda por cada unidad de patrimonio y que mejora con relación al 2006, la realidad indica que el nivel de endeudamiento es alto y la proporción de la deuda con relación al patrimonio es significativa.

## Razón de Autofinanciamiento

La participación de un 29.2 % en el 2008 de la sección patrimonial sobre la inversión en activos, es un resultado completamente negativo. Al comparar el resultado del 2008 con el 2007 (la estructura de inversión para aquel entonces era financiada con el 41.8% con el patrimonio), es evidente que el deterioro es un síntoma de una mala gestión financiera operativa, al seleccionar sin un adecuado análisis la desviación de la estructura de financiación de la ESUNI.

### 2.5.4 RAZONES DE RENTABILIDAD

Es una gran realidad que la solvencia depende de la rentabilidad, ya que una empresa no podrá pagar sus deudas a largo plazo a menos que tenga utilidades. Se hizo necesario un análisis detallado a la rentabilidad económica y financiera de la entidad en los periodos 2007 y 2008.

**Tabla 2.7 Índices de rentabilidad**

<b>Rentabilidad</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Rentabilidad económica	0.27	0.09
Rentabilidad Financiera	0.09	0.04

Después de un 2007 satisfactorio para la entidad, con una rentabilidad económica de \$ 0.27 generado en la actividad operativa por cada unidad promedio de los activos invertidos en la entidad, para el 2008 existe un deterioro considerable, que disminuye a un resultado de \$ 0.09 de rendimiento por cada activo promedio invertido en la ESUNI. Situación que se contradice por una parte, por el alto nivel de endeudamiento de la entidad y el riesgo asumido, aunque la entidad se enfrenta a pérdida de mercados (proceso expansivo de la MOANIQUEL y otros) que la favorecían dentro del proceso de generación de ingresos brutos.

La rentabilidad financiera de la entidad es otro elemento que se deteriora con relación al 2007. Por cada peso que el dueño (Estado) mantuvo como promedio en el 2008 en la ESUNI, generó \$ 0.04. Resultado que se deteriora considerablemente con relación al 2007 donde se reflejó que la ESUNI genera un 9% de rendimiento sobre el patrimonio promedio reflejado en el 2007.

## 2.6 ANALISIS DEL CICLO DEL CONVERSIÓN DEL EFECTIVO

Para el 2008 la ESUNI necesitó 40 días aproximadamente para procesar los materiales comprados y transformarlos en vendibles, otros 52 días como promedio para cobrar las cuentas por cobrar (hacerlas efectivo) y la empresa logra diferir los pagos en 153 días, aproximadamente, hecho que llama la atención, por la diversidad de interpretaciones que se pueden derivar del resultado del ciclo de conversión del efectivo.

**Tabla 2.8 Índices del ciclo de conversión del efectivo**

<b>CALCULO</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Ciclo de pago	108.2	153.1
Ciclo operativo	76.1	92.5
<b>Ciclo de Conversión del efectivo</b>	<b>(32.1)</b>	<b>(60.7)</b>

Dado los niveles de rentabilidad ya analizados y evaluados en el método de las razones financieras, así como el detallado análisis de la estructura y composición del capital de trabajo neto de la ESUNI, un elemento de vital importancia que la administración debe evaluar es la posibilidad de disminuir el saldo negativo del ciclo de caja, porque aunque teóricamente es favorable, el resultado que se refleja en los dos últimos periodos puede estar provocando irritación entre los proveedores. También es importante que se evalúe la estructura financiera y el costo del capital que se está utilizando para el financiamiento de la estructura de inversión.

A partir del resultado obtenido en el ciclo de conversión del efectivo en el 2008 y el 2007, se hace necesario prever el saldo del capital de trabajo neto para ambos periodos y compararlo con el resultado que en realidad se obtuvo.

El ciclo de caja del 2008 es negativo en 60.7 días, lo que quiere decir que se obtiene más financiación de la que se necesita, para el 2007 el resultado era de 32.1 días, también negativos. Concretamente para el 2008 los proveedores están financiando en 60.7 días más de los necesarios el ciclo operativo de la ESUNI.

El nivel de insolvencia que hoy se refleja en la entidad al adoptar una política de endeudamiento altamente riesgosa que no ha contribuido a elevar el rendimiento de la entidad de la forma prevista, es un elemento que desencadena otras conclusiones. El costos de capital sin duda han superado a la rentabilidad de la entidad.

### **Política de Financiación del Capital de Trabajo recomendada**

Una política de financiación conservadora es lo más recomendable a partir del análisis realizado hasta esta etapa. Deben crearse las condiciones para solicitar retener utilidades después de impuesto, para así no tener que necesitar un necesario apoyo del dueño. Los niveles de endeudamiento a corto plazo han elevado a la entidad a una situación de insolvencia difícil de controlar, por la participación dentro de la composición del pasivo circulante de los créditos bancarios, un monto significativo.

### **Política de Inversión del Capital de Trabajo recomendada**

Se recomienda aprovechar la propuesta anteriormente planteada para el financiamiento del capital de trabajo, y se recomienda una política de inversión conservadora de capital de trabajo. Se debe aprovechar las posibilidades que brinda el mercado y generar ingresos con términos de créditos que favorecen la liquidez, la inversión en recursos materiales y la cancelación de las obligaciones de pago, además

la solicitud de creación de reservas debe estar enfocada a contribuir a los elementos anteriormente mencionados.

## **2.7 ESTADO DE CAMBIO EN LA POSICION FINANCIERA**

Para la elaboración del estado de cambio en la posición financiera, tanto en capital de trabajo como en el flujo de efectivo, fue necesaria la comparación entre el cierre del 2007 y el 2008. En esta ocasión fue necesario realizar un conjunto de ajustes importantes para que el análisis se realizara con la calidad necesaria. Se eliminaron las partidas operaciones entre dependencias activa y pasiva por un monto ascendente a 30 298 670. Esto se debe a que ambas cuentas se encargan de mantener un vínculo entre las relaciones informativas contables y financieras entre las UEB y la Casa Matriz.

Este instrumento o herramienta de control al consolidarse toda la información de las UEB con la oficina central pierde sentido dentro del análisis y la interpretación de los Estados Financieros. Otro ajuste necesario fue la cancelación de la utilidad neta y como contrapartida su distribución para el 2007. Esto se debe a que no se puede analizar la utilidad en el estado de cambio en la posición financiera por la variación que ha tenido la cuenta de un periodo a otro, sino el desempeño, participación y contribución al nivel de actividad económica en el periodo. En el anexo # 8 se refleja la distribución como quedó y el impacto que tiene sobre el capital de trabajo.

### **2.7.1 ESTADO DE CAMBIO EN LA POSICION FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO**

Luego de la descripción anteriormente realizada, fue necesario realizar un ajuste a la información financiera y re-expresarla en un balance ajustado. Con esos elementos se determinó a partir de las partidas que conforman el activo y pasivo circulante los aumentos y disminuciones del capital de trabajo de un período a otro. Este análisis tuvo dos objetivos: primero, conocer cuál ha sido el aumento o disminución del capital

de trabajo, y segundo, poder utilizar las variaciones de las distintas partidas que conforman el capital de trabajo para la elaboración de las corrientes de efectivo.

En el anexo # 8 se refleja el análisis anteriormente explicado, y reflejó que para el 2008 y con el ajuste realizado a la información financiera el capital de trabajo tuvo una disminución ascendente a 432 477.

En ese análisis son impactantes en el resultado las variaciones de los efectos por pagar a corto plazo y el préstamo bancario a corto plazo. Uno por falta de capacidad de pago y uso de herramientas de renegociación de las obligaciones con los proveedores y el otro por alto nivel de riesgo al adoptar niveles de endeudamiento a corto plazo a través de instituciones financieras para proceso inversionistas con periodos de recuperación superior a un periodo contable.

Para una mejor interpretación del fenómeno fue necesario realizar el estado de cambio en la posición financiera para el capital de trabajo para determinar las causas que han incidido sobre la disminución del capital de trabajo.

La actividad de operaciones generó un capital de trabajo ascendente a 2 822 649, un resultado que estuvo favorecido mayoritariamente por la utilidad del periodo.

La actividad de inversiones por naturaleza generalmente provoca uso de capital de trabajo. En esta ocasión el monto asciende a 3 166 381, pero ocurre que no existe correspondencia con la actividad de financiamiento, que tuvo un resultado negativo ascendente a 88 745. Aunque dentro del pasivo circulante existe cierto reflejo de la información que se deriva de la inversión, este elemento por necesitar del proceso financiero a corto plazo, así como la capacidad de generación de ingresos a través de las operaciones, se decidió analizarlo dentro del capital de trabajo neto, porque es en el corto plazo que se debe satisfacer, siempre y cuando la entidad logre obtener el efectivo necesario para la amortización de los créditos y el pago de los intereses, de lo contrario la entidad tendrá serios problemas con la institución financiera.

**Tabla 2.9 Estado de Origen y Aplicación de Fondos - Capital de Trabajo**

<b>Actividad de operaciones</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Utilidad neta	2,398,604		
Depreciación de AFT	1,194,138		
Pagos a cuenta de utilidades	(770,093)		
<b>Capital de trabajo generado en operaciones</b>		<b>2,822,649</b>	
<b>Actividad de Inversiones</b>			
Aumento en Efectos y cuentas por cobrar a LP	(303,279)		
Aumento en AFT	(1,843,575)		
Aumento en equipos por instalar del proc. Invers.	(229,142)		
Disminución en Faltantes sujetos a investigar	10,358		
Aumento Pérdida en investigación	(321,423)		
Disminución en cuentas por cobrar diversas OC	(479,320)		
<b>Capital de trabajo Utilizado en inversiones</b>		<b>(3,166,381)</b>	
<b>Actividad de Financiación</b>			
Disminución en efectos y cuenta por pagar a LP	(7,206)		
Disminución en Reserva patrimonial	(263,930)		
Disminución en sobrante en investigación	(4,862)		
Aumento en inversión estatal	211,922		
Disminución en cuentas por pagar diversas	(24,669)		
<b>Capital de trabajo utilizado en Financiación</b>		<b>(88,745)</b>	
<b>Disminución del capital de trabajo</b>			<b>(432,477)</b>

### **2.7.2 ESTADO DE CAMBIO EN LA POSICIÓN FINANCIERA DEL FLUJO DE EFECTIVO**

Para la confección del estado de flujo de efectivo la única variación con respecto al estado de cambio en la posición financiera en el capital de trabajo es que en su elaboración se debe incluir las variaciones de las partidas de los activos y pasivos circulantes, excepto la correspondiente a caja y banco, porque precisamente los resultados finales van a ofrecer el aumento o disminución del efectivo. Aunque dentro de la actividad de financiamiento pueden ser incluidos los préstamos bancarios a corto plazo, lógicamente entonces no se puede incluir la variación de esta partida en las correspondientes a la variación del capital de trabajo. En este caso no se realizó como se describe y se dejó a los créditos bancarios tomados dentro de las partidas a corto plazo.

En la actividad de operaciones la entidad generó un flujo de efectivo ascendente a 2 225 706. El mismo no fue suficiente para hacer frente al uso de efectivo dentro de las actividades de inversión y financiación. Esta situación evidencia el deterioro de los niveles de liquidez necesarios por la entidad para hacer frente a las cancelaciones de las obligaciones contraídas con terceros y su contribución con la meta determinante y social de la organización.

Un elemento a considerar es el incremento de los efectos por cobrar en 4 062 436. Esto se traduce en efectivos inmovilizados renegociados con los clientes por falta de liquidez para pagar. Existen otros elementos que inciden dentro de la situación anteriormente descrita y en el estado de cambio en la posición financiera del flujo de efectivo que quedan reflejados.



**Tabla No 2.10 Estado de origen y aplicación de fondos – Flujo de efectivo**

<b>Actividad de operaciones</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Utilidad neta	2,398,604		
Depreciación de AFT	1,194,138		
Pagos a cuenta de utilidades	(770,093)		
<b>Variación partidas circulantes</b>			
Aumento en efectos por cobrar	(4,062,436)		
Aumento en cuentas por cobrar	(644,280)		
Aumentos en pagos anticipados a suministradores	(488,558)		
Disminución en anticipos a justificar	50		
Disminución en adeudo del presupuesto del estado	38,367		
Aumento en adeudo del organismo	(23,943)		
Aumento en inventarios	(1,708,012)		
Aumento en efectos por pagar	3,485,981		
Aumento en cuentas por pagar	341,512		
Aumento en cobros anticipados	51,798		
Disminución en producción en proceso	512,019		
Disminución en imp. Fuerza de trabajo	(334,816)		
Disminución en otros aportes	(1,878,658)		
Disminución en Seguridad social	(13,022)		
Disminución en nómina por pagar	(6,045)		
Aumento en retenciones por pagar	29,504		
Aumento en préstamo recibido	3,337,222		
Disminuciones en gasto acumulados por pagar	(2,213)		
Disminución en provisión para vacaciones	(12,213)		
Aumento en otras provisiones operacionales	780,800		
<b>Flujo de efectivo en operaciones</b>		<b>2,225,706</b>	
<b>Actividad de Inversiones</b>			
Aumento en Efectos y cuentas por cobrar a LP	(303,279)		
Aumento en AFT	(1,843,575)		
Aumento en equipos por instalar del proc. Invers.	(229,142)		
Disminución en Faltantes sujetos a investigar	10,358		
Aumento Pérdida en investigación	(321,423)		
Disminución en cuentas por cobrar diversas OC	(479,320)		
<b>Flujo de efectivo en inversiones</b>		<b>(3,166,381)</b>	
<b>Actividad de Financiación</b>			
Disminución en efectos y cuenta por pagar a LP	(7,206)		
Disminución en Reserva patrimonial	(263,930)		
Disminución en sobrante en investigación	(4,862)		
Aumento en inversión estatal	211,922		
Disminución en cuentas por pagar diversas	(24,669)		
<b>Flujo de efectivo en Financiación</b>		<b>(88,745)</b>	
<b>Flujo de efectivo neto</b>			<b>(1,029,420)</b>
<b>Comprobación</b>			<b>(1,029,420)</b>
Efectivo en caja y banco SI			3,485,524
Efectivo en caja y banco SF			2,456,104

## 2.8 ESTADOS FINANCIEROS PROFORMAS

### Estado de la Economía Normal

Al realizar el Estado de Resultado proforma se tuvo en cuenta los estados de la economía normal, pesimista y optimista. En el caso del estado normal primero se valoró la tendencia de las ventas en los últimos tres años:

**Tabla 2.11 Tendencia de las ventas.**

	2006 a 2007	2007 a 2008
Tendencia de las ventas por año	125.2	103.6
Tendencia promedio	114.4	

Con ese resultado se podría estar sobreestimando el nivel de ingresos. Por eso se redujo a un estimado de un 10% de crecimiento teniendo en cuenta varios elementos de la economía nacional en materia de la teoría de precios.

En este caso se actualizan las partidas espontáneas a partir del índice de crecimiento estimado para el estado de la economía normal. El resultado esperado a partir de esta situación asciende a 5 513 146. A partir de esta información fue necesario estimar un pago a cuenta de utilidades acumulado para el 3er trimestre y que surge de dividir la utilidad entre 4 y multiplicarla por 3. La variación se debe al mismo proceso de amortización de la partida y a la obtención de nuevos niveles de endeudamiento para el financiamiento del proceso inversionista. Ver Anexos # 9, 10 y 11.

En la primera proyección 2009 quedó una necesidad adicional de fondo ascendente a \$ 2.158.764. La misma se distribuyó en 2 000 000.00 prestamos a largo plazo y el resto como inversión estatal aportada por el dueño. En el caso particular de la deuda generó un gasto por encima del estimado ascendente a \$ 207 658. Esto tuvo un impacto dentro del resultado disminuyéndolo a \$ **5.305.489**, así como en el caso del pago anticipado que quedó en \$ 3.979.116.

En este segundo intento de proyección 2009 de la posición económica – financiera, en el balance general quedó una necesidad adicional de fondo ascendente a \$ 51 914, que estratégicamente se considera que debe surgir de la inversión estatal como parte de la contribución del dueño. Con esta última distribución se estimaron los estados financieros proformas para el 2009 durante un estado de la economía normal.

### **Estado de la Economía Optimista**

Para este supuesto se tiene en cuenta el 14.4% determinado a partir de la tendencia del nivel de actividad económica de la ESUNI. Al igual que lo analizado en el estado normal se ha tenido en cuenta todas las partidas espontáneas que ante un cambio en el nivel de actividad son susceptibles de movimientos.

En la proyección del resultado quedó inicialmente una utilidad de \$ **5.788.200**, resultado que supera al previsto para el estado normal, con ello el pago a cuenta de utilidades asciende a \$ 4.341.150.

A partir de esta nueva actualización queda una necesidad de fondo adicional ascendente a \$ 2.929.760. El cual quedó distribuido de la siguiente forma \$ 2 000 000.00 a préstamo a largo plazo y el resto en forma de aporte del dueño a través de la cuenta inversión estatal.

Con la nueva actualización de la proyección planteada surgen los gastos asociados a la pretensión de usar deudas a largo plazo. Esto afecta el resultado descendiéndolo a \$ 5.580.542 y quedando un pago a cuenta de utilidades ascendente a \$ 4.185.407. Luego quedó una nueva necesidad de fondo adicional ascendente a \$ 51 914 y se acordó que debía ser aportado por el dueño. Ver anexos # 12.13 y 14.

### **Estado de la Economía Pesimista**

En este supuesto se prevé un decrecimiento total en el nivel de la actividad con relación al año anterior de un 3%. Las consecuencias de la crisis económica deben incidir negativamente sobre las organizaciones, partiendo de esta hipótesis, se proyectó la información financiera para el 2009.

En este caso solo fue necesario actualizar las partidas espontáneas a partir del índice de un 0.97. No quedó necesidad de fondo adicional y para corregir la diferencia solo se ajustó la partida de inversión estatal al existir una disminución dentro de la inversión en los activos de capital. Ver anexos # 15, 16 y 17.

## CONCLUSIONES

Después de un proceso metódico de análisis financiero a la estructura de inversión y financiación de la entidad y las consecuencias que va teniendo en el corto plazo, se arribó a las siguientes conclusiones con la utilización de los métodos planteados:

- En el análisis financiero practicado al proceso a corto plazo fue aplicado el método de las razones financieras. Se pudo comprobar que existen problemas con la generación de liquidez en la entidad, lo que está repercutiendo directamente en la capacidad de pago, obligando a la administración financiera a aplazar la cancelación de las obligaciones con los proveedores por déficit de liquidez. Además, destacar el progresivo crecimiento del nivel de endeudamiento, donde no se corresponde el riesgo asumido con el beneficio reportado, asumiéndose en ocasiones sobre la base del financiamiento de activos de capital con periodos de recuperación superior a un año.
- En el análisis al capital de trabajo se utilizó el método del ciclo de conversión del efectivo, se propuso la política de inversión y financiamiento del capital de trabajo neto para la ESUNI, y además se determinó la necesidad de capital de trabajo. Aunque los resultados indicaron que con un saldo negativo la entidad satisface el nivel de operaciones, la realidad ha demostrado que los aplazamientos de los pagos a los proveedores no es por mecanismos y estrategias acertadas en los términos de crédito sino por imposibilidad de pago por falta de liquidez de la entidad, la cual ha visto comprometidas sus operaciones por pérdida de credibilidad ante la cartera de proveedores.
- A partir de la situación anteriormente descrita se identificaron las causas: 1) Inmovilización de utilidades que en diferentes momentos deben aportarse al Presupuesto del Estado, 2) Dualidad monetaria sin aplicación de tasa de cambio real, 3) Rigidez de los bancos en los procesos de renegociación de la deuda, 4) Baja autonomía de las organizaciones en cuanto al empleo de la divisa, 5) Imposibilidad de cobrar por insuficiencia de liquidez de los clientes, 6)

Desfasaje entre el tiempo de ejecución real de las inversiones y los plazos de liquidación de los préstamos, 7) Estudios de factibilidad incompletos y 8) Poca capacidad para reestructurar las deudas con los bancos.

- Se comprobó en la elaboración del estado de cambio en la posición financiera del capital de trabajo, que la disminución estuvo influenciada porque existe desfasaje entre el tiempo de ejecución real de las inversiones y los plazos de liquidación de los préstamos y no subordinación de todos los factores de la organización al objetivo de generación de utilidades y liquidez.
- Ausencia de análisis financieros periódicos y subestimación de la importancia de las finanzas en la evaluación de los resultados de la empresa.
- Se aplicó el método de los estados financieros proforma, actualizándolo a partir de los posibles cambios en el escenario que una entidad no logra predecir.

## RECOMENDACIONES

Se le recomienda a la Administración de la ESUNI:

- Analizar el proceso de financiación a corto plazo de la entidad con una periodicidad mensual empleando todos los métodos y técnicas utilizados en este trabajo.
- Debatir los resultados obtenidos en este trabajo con el consejo de administración de la entidad.
- Definir a partir de los resultados obtenidos las debilidades del sistema de administración financiera.
- Revisar los procesos de negociación en las relaciones contractuales con proveedores e instituciones financieras.
- Proponer al organismo de la administración central al que se subordina la entidad, la necesidad de la misma de crear una reserva para capital de trabajo o inversiones que se correspondan con las posibilidades que deja las utilidades de la empresa.
- Aplicar una política de inversión y financiación en el capital de trabajo conservadora.

## BIBLIOGRAFÍA

- BLACK, FISCHER, Jensen M. C.; Scholes M. *The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests in M. Jensen ed., Studies in the Theory of Capital Markets*. New York: Praeger Publishers. Ferruz Agudo L: 2000. [en línea]. Historia de la teoría de las decisiones financieras, [consultado: 20090612] Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- Cuba. Resolución 235/2005: Norma Cubana de Contabilidad No. 2. Estado de Flujo de efectivo. La Habana. Ministerio de Finanzas y Precios
- Estructura financiera de la Empresa. [en línea]. [consultado: 20090116], Disponible en <http://www.monografias.com/trabajos15/estructurafinanciamiento/estructurafinanciamiento.shtml>
- FAMA, EUGENE F. (1968). Risk, Return and Equilibrium: Some Clarifying Comments. *Journal of Finance* Vol. 23, No. 1, pp. 29-40. Ferruz Agudo, L: 2000.[en línea]. Historia de la teoría de las decisiones financieras. [consultado: 20090612] Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- GALEA, F. *¿Cómo Elaborar los Estados de Cambio en la Posición Financiera?*. [cd.rom]. Universidad de Holguín, 1999.
- GARCÍA VIDAL, G. *Administración. Una contribución Epistemológica*. Monografía. [cd.rom]. Universidad de Holguín, 2006.
- GOLDRATT, E. *El síndrome del pajar*. Monterrey, Nuevo León, México: Ediciones Castillo S.A., 1993.
- GOLDRATT, E.; Robert, F. *La Carrera*. Monterrey, Nuevo León, México: Ediciones Castillo S.A., 1992.
- JARAMILLO GARZA, J. *Propuesta de un modelo de rentabilidad financiera para las PYMES exportadoras*. México. 2008.
- LINTNER, John (1965). *The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets*, *Review of Economics and Statistics*, 47 (1), 13-37. Ferruz Agudo, L: 2000. [en línea]. Historia de la teoría de las decisiones financieras. [consultado: 20090612]. Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- LORIE, J.H.; Savage, L.J. 1955. *Three Problems in Rationing Capital*. *Journal of Business*, vol. 28, no. 4. Ferruz Agudo, L : 2000. [en línea]. Historia de la teoría de las decisiones financieras. [Consultado: 20090612]. Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>



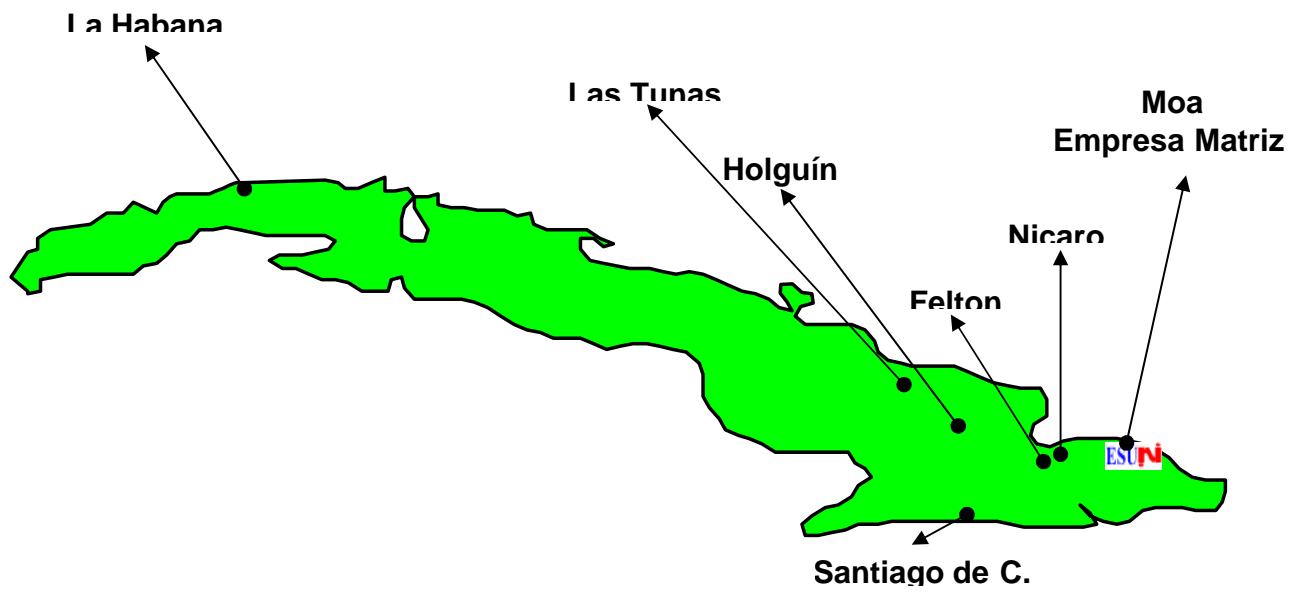
- MARKOWITZ, H.M. *Portfolio selections, Journal of Finance*. 7: 77-91. 1952. Ferruz Agudo, L: 2000. [en línea]. Historia de la teoría de las decisiones financieras, [consultado: 20090612]. Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- MILLER, M.H.; Modigliani, F. *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. Journal of Business*, vol. 34, no. 4. En: Ferruz Agudo, L: 2000. [en línea]. Historia de la teoría de las decisiones financieras, [consultado: 20090612]. Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- MOSSIN, J. (1966). *Equilibrium in a Capital Asset Market, Econometrica*, Vol. 34, No. 4, pp. 768-783. Ferruz Agudo, L : 2000. [en línea]. Historia de la teoría de las decisiones financieras. [Consultado: 12/6/2009]. Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- MUNILLA, F. *Gestión Económica Financiera*. Monografía. [cd.rom]. Universidad de Holguín, 1996.
- ORTEGA DE LA POZA, R. *Factores determinantes de la estructura financiera un análisis comparativo de empresas cotizadas de la Unión Europea*. [en línea]. [consultado: 20090127], disponible en <http://www.esic.es/>.
- SCHNEIDER, E. *Inversión e Interés*. Ed. Labor, Madrid. pp. 43- 44. Ferruz Agudo, L : 2000. [en línea] Historia de la teoría de las decisiones financieras, [consultado: 20090612] Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- SHARPE, WILLIAM F. *Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk, Journal of Finance*, 19 (3), 425-442. Ferruz Agudo, L 2000. [en línea]. Historia de la teoría de las decisiones financieras, [consultado: 20090612] Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- TEICHROEW D., Robich, A. Montalbano, M. *Mathematical Analysis of Rates of Return Under Certainty Management Science*. Vol. 11, No. 3. pp. 395-403. Ferruz Agudo, L : 2000. [en línea] Historia de la teoría de las decisiones financieras, [consultado: 20090612] Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- WEINGARTNER, H. M. *Mathematical programming and the analysis of capital budgeting problems, Prentice-Hall*, NuevaYork. Ferruz Agudo, L : 2000 [en línea] . Historia de la teoría de las decisiones financieras, [Consultado: 12/6/2009] Disponible en : <http://www.5campus.com/leccion/fin016>
- WESTON.; Brigham, *Fundamentos de administración financiera*. 10. ed. México: Editorial Mc Graw Hill, 1994.

# **ANEXOS**

**ANEXO # I. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA ESUNI EN EL TERRITORIO NACIONAL.**

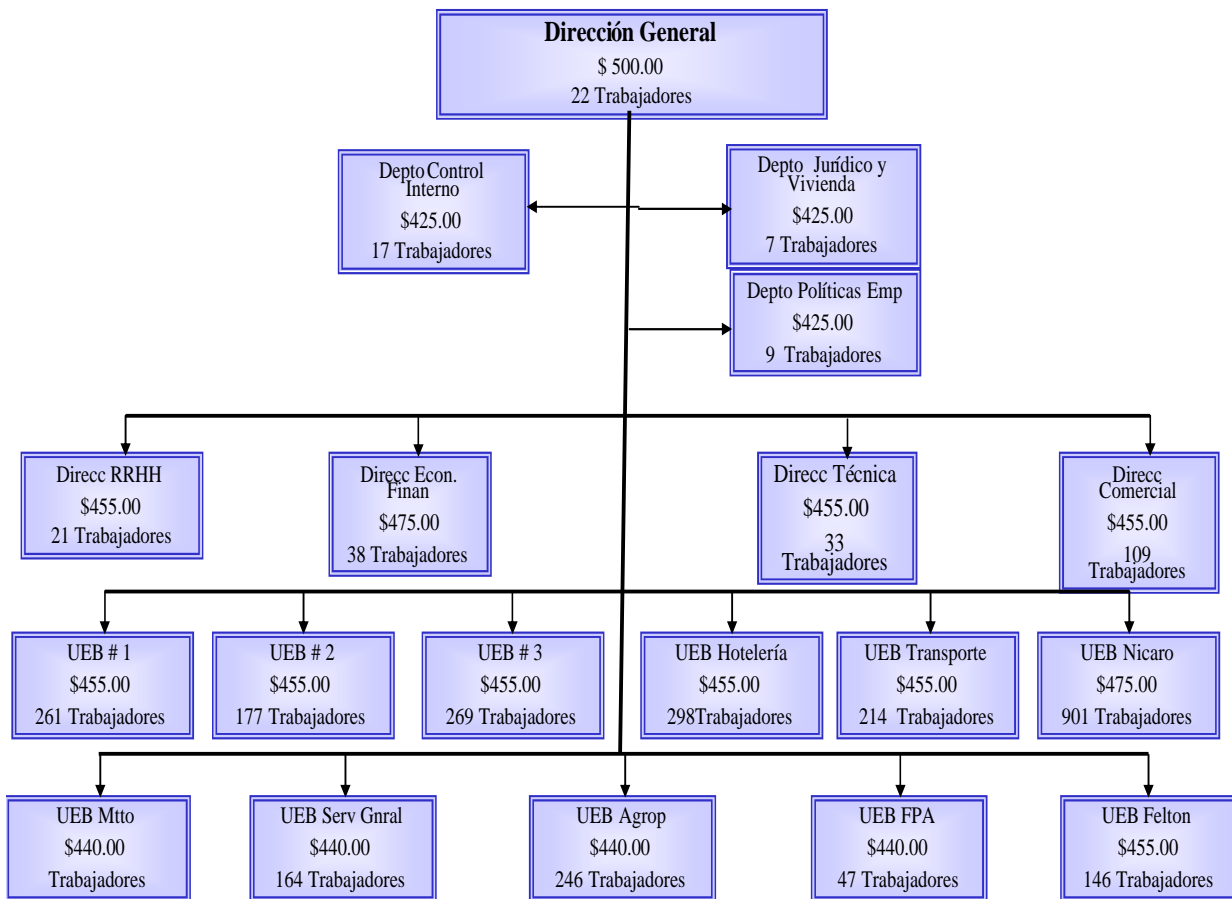
<b>Provincia</b>	<b>Municipio</b>	<b>Unidades</b>
Holguín	Moa	11 UEB, 4 Direcciones Funcionales y 3 Departamentos Independientes
Holguín	Mayarí	UEB Servicios Nicaro y UEB Servicios Felton.
Holguín	Holguín	Villa "Holguín", perteneciente a la UEB Hotelería.
Las Tunas	Puerto Padre	Villa "La Llanita", perteneciente a la UEB Hotelería
Santiago de Cuba	Santiago de Cuba	Villa "Santiago", perteneciente a la UEB Hotelería.
Ciudad Habana	Plaza	Hotel "Portales de Paseo", perteneciente a la UEB Hotelería.

## ANEXO # 2. DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LA ESUNI



**ANEXO # 3. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DE LA ESUNI.**

## *Estructura de la Empresa ESUNI*



**ANEXO # 4. ESTADO DE SITUACION ESUNI 2006, 2007 Y 2008**

<b>Activos</b>			
<b>Activos Circulantes</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Efectivo en caja	950 150	1 026 475	818 373
Efectivo en banco	1 400 999	2 459 049	1 637 731
<b>Efectos por cobrar a corto plazo</b>	<b>2 837 493</b>	<b>1 484 621</b>	<b>5 547 057</b>
<b>Cuentas por cobrar a corto plazo</b>	<b>5 219 408</b>	<b>5 652 552</b>	<b>6 296 832</b>
Pagos anticipados a suministradores	275 688	123 648	612 206
Anticipos a justificar	3 650	100	50
Adeudos del presupuesto de Estado	51 413	57 364	18 997
Adeudos del órgano u organismo	3 120	17 080	41 023
Inventarios	2 931 602	4 279 417	5 987 429
Producción en Proceso	848 190	890 306	378 287
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>14 521 713</b>	<b>15 990 612</b>	<b>21 337 985</b>
<b>Activos a largo plazo</b>			
Efectos por cobrar a largo plazo	123 074	1 213 931	1 517 210
<b>Activos Fijos</b>			
Activos Fijos Tangibles	19 729 630	20 965 031	22 808 606
(-) Depreciación Acumulada AFT	(9 709 201)	(10 158 164)	(11 352 302)
Activos Fijos Tangibles en Ejecución	431 485	605 405	834 547
<b>Total de Activos Fijos</b>	<b>10 451 914</b>	<b>11 412 272</b>	<b>12 290 851</b>
<b>Gastos Diferidos</b>			
<b>Otros Activos</b>			
Pérdida en investigación	-	2 123	323 546
Faltantes de bienes en investigación	9 768	10 599	241
cuentas por cobrar diversa OC	68 776	92 673	571 993
Pago a Cuenta de utilidades	438 701	2 981 280	770 093
<b>Total de otros activos</b>	<b>517 245</b>	<b>3 086 675</b>	<b>1 665 873</b>
<b>Total de activos</b>	<b>25 613 946</b>	<b>31 703 490</b>	<b>36 811 919</b>

**ANEXO # 4. Continuación.....**

<b>Pasivos y Patrimonio</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Pasivos</b>			
<b>Pasivos Circulantes</b>			
Efectos por pagar a corto plazo	3 207 172	2 993 073	6 479 054
Cuentas por pagar a corto plazo	4 601 270	6 845 539	7 187 051
Nóminas por pagar	803 772	607 473	601 428
Retenciones por pagar	107 352	190 620	220 124
Contribución especial a la Seguridad social	85 967	97 652	94 065
Seguridad social a pagar al presupuesto	200 995	226 112	216 677
cobros anticipados	153 585	45 195	96 993
Impuesto utilización fuerza de trabajo 25% por pagar	160 749	768 099	433 283
Otros aportes por pagar	48 950	67 626	51 936
préstamos recibidos	5 870 000	5 779 153	9 116 375
Gastos acumulados por pagar	68 262	83 435	81 222
provisión para vacaciones	651 573	679 905	667 692
Otras provisiones operacionales	21 559	21 031	801 831
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>15 981 206</b>	<b>18 404 913</b>	<b>26 047 731</b>
<b>Pasivos a largo plazo</b>			
Efectos por pagar a largo plazo	341 802	7 206	-
<b>Total de pasivo a largo plazo</b>	<b>341 802</b>	<b>7 206</b>	<b>-</b>
<b>Otros pasivos</b>			
cuentas por pagar diversas	1 021	45 770	21 101
Sobrantes en investigación	1 379	8 867	4 005
<b>Total de pasivos</b>	<b>16 325 408</b>	<b>18 466 756</b>	<b>26 072 837</b>
<b>Patrimonio</b>			
Inversión Estatal	7 920 881	7 741 482	7 953 404
Reservas patrimoniales	366 448	396 044	387 074
Utilidad neta del período	1 001 209	5 099 208	2 398 604
<b>total de patrimonio</b>	<b>9 288 538</b>	<b>13 236 734</b>	<b>10 739 082</b>
<b>Total de pasivo y patrimonio</b>	<b>25 613 946</b>	<b>31 703 490</b>	<b>36 811 919</b>

**ANEXO # 5. ESTADO DE RESULTADO 2006, 2007 Y 2008**

Descripción	2006		2007		2008	
<b>Ventas</b>	<b>51 324 641</b>		<b>64 275 705</b>		<b>66 576 977</b>	
<b>(+) Subsidios</b>	-		-		-	
<b>(-) Impuestos por los servicios</b>	<b>(1 481 159)</b>		<b>(1 562 573)</b>		<b>(1 300 597)</b>	
<b>Ventas netas</b>	<b>49 843 482</b>	<b>49 843 482</b>		<b>62 713 132</b>		<b>65 276 380</b>
<b>(-) Costo de venta</b>	<b>(55 424)</b>	<b>(55 424)</b>		<b>(19 982)</b>		-
<b>Utilidad o pérdida bruta</b>	<b>49 788 058</b>	<b>49 788 058</b>		<b>62 693 150</b>		<b>65 276 380</b>
(-) Gasto de operación de servicios	(40 950 225)		(49 563 373)		(52 068 433)	
(-) Gastos generales y Admón.	(3 718 062)	<b>44 668 287</b>	(4 443 334)	<b>54 006 707</b>	(6 831 535)	<b>58 899 968</b>
<b>utilidad o pérdida en operaciones</b>		<b>5 119 771</b>		<b>8 686 443</b>		<b>6 376 412</b>
(-) Gastos financieros	(1 316 741)		(1 606 978)		(1 375 198)	
(-) Gastos por pérdidas y faltantes	(25 699)		(79 094)		(44 042)	
(-) Exceso costo actividades autoconsumo	-		-		(2 422 716)	
(-) Gastos de años anteriores	(250 796)		(70 155)		(89 380)	
(-) otros gastos	(2 741 495)		(1 932 270)		(208 666)	
(-) Gastos comedores y cafeterías	-		-		-	
<b>subtotal</b>	<b>4 334 731</b>		<b>3 688 497</b>		<b>4 140 002</b>	
(+) Ingresos Financieros	62 269		51 713		33 681	
(+) Ingresos por sobrantes de bienes	824		3 406		16 646	
(+) Ingresos de años anteriores	87 037		4 869		28 391	
(+) Otros ingresos	66 039		41 274		83 476	
<b>Subtotal</b>	<b>216 169</b>		<b>101 262</b>		<b>162 194</b>	
<b>Utilidad del período antes de Impuestos</b>		<b>1 001 209</b>		<b>5 099 208</b>		<b>2 398 604</b>



**ANEXO # 6. ANALISIS ESTRUCTURAL DEL CAPITAL DE TRABAJO**

	<b>2006</b>	<b>Estructura</b>	<b>2007</b>	<b>Estructura</b>	<b>2008</b>	<b>Estructura</b>
Efectivo en caja	950 150	6 ,5%	1 026 475	6 ,4%	818 373	3 ,8%
Efectivo en banco	1 400 999	9 ,6%	2 459 049	15 ,4%	1 637 731	7 ,7%
Efectos por cobrar a corto plazo	2 837 493	19 ,5%	1 484 621	9 ,3%	5 547 057	26 ,0%
Cuentas por cobrar a corto plazo	5 219 408	35 ,9%	5 652 552	35 ,3%	6 296 832	29 ,5%
Pagos anticipados a suministradores	275 688	1 ,9%	123 648	0 ,8%	612 206	2 ,9%
Anticipos a justificar	3 650	0 ,0%	100	0 ,0%	50	0 ,0%
Adeudos del presupuesto de Estado	51 413	0 ,4%	57 364	0 ,4%	18 997	0 ,1%
Adeudos del órgano u organismo	3 120	0 ,0%	17 080	0 ,1%	41 023	0 ,2%
Inventarios	2 931 602	20 ,2%	4 279 417	26 ,8%	5 987 429	28 ,1%
Producción en Proceso	848 190	5 ,8%	890 306	5 ,6%	378 287	1 ,8%
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>14 521 713</b>	<b>100 ,0%</b>	<b>15 990 612</b>	<b>100 ,0%</b>	<b>21 337 985</b>	<b>100 ,0%</b>
Efectos por pagar a corto plazo	3 207 172	20 ,1%	2 993 073	16 ,3%	6 479 054	24 ,9%
Cuentas por pagar a corto plazo	4 601 270	28 ,8%	6 845 539	37 ,2%	7 187 051	27 ,6%
Nóminas por pagar	803 772	5 ,0%	607 473	3 ,3%	601 428	2 ,3%
Retenciones por pagar	107 352	0 ,7%	190 620	1 ,0%	220 124	0 ,8%
Contribución especial a la Seguridad social	85 967	0 ,5%	97 652	0 ,5%	94 065	0 ,4%
Seguridad social a pagar al presupuesto	200 995	1 ,3%	226 112	1 ,2%	216 677	0 ,8%
cobros anticipados	153 585	1 ,0%	45 195	0 ,2%	96 993	0 ,4%
Impuesto utilización fuerza de trabajo 25% por pagar	160 749	1 ,0%	768 099	4 ,2%	433 283	1 ,7%
Otros aportes por pagar	48 950	0 ,3%	67 626	0 ,4%	51 936	0 ,2%
préstamos recibidos	5 870 000	36 ,7%	5 779 153	31 ,4%	9 116 375	35 ,0%
Gastos acumulados por pagar	68 262	0 ,4%	83 435	0 ,5%	81 222	0 ,3%
provisión para vacaciones	651 573	4 ,1%	679 905	3 ,7%	667 692	2 ,6%
Otras provisiones operacionales	21 559	0 ,1%	21 031	0 ,1%	801 831	3 ,1%
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>15 981 206</b>	<b>100 ,0%</b>	<b>18 404 913</b>	<b>100 ,0%</b>	<b>26 047 731</b>	<b>100 ,0%</b>
<b>Capital de trabajo neto</b>	<b>(1 459 493)</b>		<b>(2 414 301)</b>		<b>(4 709 746)</b>	

**ANEXO # 7, ANALISIS DE TENDENCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO**

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>Tendencia 2007 vs , 2006</b>	<b>2008</b>	<b>Tendencia 2008 vs , 2006</b>
Efectivo en caja	950 150	1 026 475	108 ,0%	818 373	86 ,1%
Efectivo en banco	1 400 999	2 459 049	175 ,5%	1 637 731	116 ,9%
<b>Efectos por cobrar a corto plazo</b>	<b>2 837 493</b>	<b>1 484 621</b>	52 ,3%	<b>5 547 057</b>	195 ,5%
<b>Cuentas por cobrar a corto plazo</b>	<b>5 219 408</b>	<b>5 652 552</b>	108 ,3%	<b>6 296 832</b>	120 ,6%
Pagos anticipados a suministradores	275 688	123 648	44 ,9%	612 206	222 ,1%
Anticipos a justificar	3 650	100	2 ,7%	50	1 ,4%
Adeudos del presupuesto de Estado	51 413	57 364	111 ,6%	18 997	36 ,9%
Adeudos del órgano u organismo	3 120	17 080	547 ,4%	41 023	1314 ,8%
Inventarios	2 931 602	4 279 417	146 ,0%	5 987 429	204 ,2%
Producción en Proceso	848 190	890 306	105 ,0%	378 287	44 ,6%
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>14 521 713</b>	<b>15 990 612</b>	110 ,1%	<b>21 337 985</b>	146 ,9%
Efectos por pagar a corto plazo	3 207 172	2 993 073	93 ,3%	6 479 054	202 ,0%
Cuentas por pagar a corto plazo	4 601 270	6 845 539	148 ,8%	7 187 051	156 ,2%
Nóminas por pagar	803 772	607 473	75 ,6%	601 428	74 ,8%
Retenciones por pagar	107 352	190 620	177 ,6%	220 124	205 ,0%
Contribución especial a la Seguridad social	85 967	97 652	113 ,6%	94 065	109 ,4%
Seguridad social a pagar al presupuesto	200 995	226 112	112 ,5%	216 677	107 ,8%
cobros anticipados	153 585	45 195	29 ,4%	96 993	63 ,2%
Impuesto utilización fuerza de trabajo 25% por pagar	160 749	768 099	477 ,8%	433 283	269 ,5%
Otros aportes por pagar	48 950	67 626	138 ,2%	51 936	106 ,1%
préstamos recibidos	5 870 000	5 779 153	98 ,5%	9 116 375	155 ,3%
Gastos acumulados por pagar	68 262	83 435	122 ,2%	81 222	119 ,0%
provisión para vacaciones	651 573	679 905	104 ,3%	667 692	102 ,5%
Otras provisiones operacionales	21 559	21 031	97 ,6%	801 831	3719 ,2%
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>15 981 206</b>	<b>18 404 913</b>	115 ,2%	<b>26 047 731</b>	163 ,0%
<b>Capital de trabajo neto</b>	<b>(1 459 493)</b>	<b>(2 414 301)</b>	165 ,4%	<b>(4 709 746)</b>	322 ,7%

**ANEXO # 8 HOJA DE TRABAJO PARA EL ESTADO DE CAMBIO EN LA POSICIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO Y EL FLUJO DE EFECTIVO**

	Balance General		Eliminaciones		Balance Ajustado		Capital de trabajo		EOAF - CT		Operación		Inversiones		Financiación	
	2007	2008	Debe	Haber	2007	2008	Aumento	Disminución	Origen	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen	Aplicación
<b>Activos Circulantes</b>																
Efectivo en caja	1 026 475	818 373			1 026 475	818 373		208 102								
Efectivo en banco	2 459 049	1 637 731			2 459 049	1 637 731		821 318								
Efectos por cobrar a corto plazo	1 484 621	5 547 057			1 484 621	5 547 057	4 062 436				4 062 436					
(-) Efectos por cobrar descontados	-	-			-	-										
Cuentas por cobrar a corto plazo	5 652 552	6 296 832			5 652 552	6 296 832	644 280				644 280					
(-) Provisión para cuentas incobrables	-	-			-	-										
Pagos anticipados a suministradores	123 648	612 206			123 648	612 206	488 558				488 558					
Anticipos a justificar	100	50			100	50	50			50						
Adeudos del presupuesto de Estado	57 364	18 997			57 364	18 997	38 367			38 367						
Adeudos del órgano u organismo	17 080	41 023			17 080	41 023	23 943				23 943					
ingreso acumulado por cobrar	-	-			-	-										
Reparaciones Generales en proceso	-	-			-	-										
Inventarios	4 279 417	5 987 429			4 279 417	5 987 429	1 708 012				1 708 012					
(-) Desgaste de útiles y herramientas	-	-			-	-										
Producción en proceso	890 306	378 287			890 306	378 287	512 019			512 019						
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>15 990 612</b>	<b>21 337 985</b>			<b>15 990 612</b>	<b>21 337 985</b>										
<b>Activos a largo plazo</b>																
Efectos por cobrar a largo plazo	1 213 931	1 517 210			1 213 931	1 517 210				303 279			303 279			
<b>Activos Fijos</b>																
Activos Fijos Tangibles	20 965 031	22 808 606			20 965 031	22 808 606			1 843 575				1 843 575			
(-) Depreciación Acumulada AFT	-10 158 164	-11 352 302			-10 158 164	-11 352 302			1 194 138		1 194 138					
Activos Fijos Tangibles en Ejecución o Inversión material	605 405	834 547			605 405	834 547				229 142			229 142			
Activos fijos Intangibles	-	-			-	-										
(-) Amortización de AFI	-	-			-	-										
Inversión Material	-	-			-	-										
<b>Total de Activos Fijos</b>	<b>11 412 272</b>	<b>12 290 851</b>			<b>11 412 272</b>	<b>12 290 851</b>										

Análisis del proceso financiero a corto plazo de la ESUNI

**ANEXO # 8 Continuación ....**

	Balance General		Eliminaciones		Balance Ajustado		Capital de trabajo		EOAF - CT		Operación		Inversiones		Financiación	
	2007	2008	Debe	Haber	2007	2008	Aumento	Disminución	Origen	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen	Aplicación	Origen	Aplicación
<b>Gastos Diferidos</b>																
Gastos diferidos a corto plazo	-	-			-	-										
<b>Otros Activos</b>																
Pérdida en investigación	2 123	323 546			2 123	323 546				321 423				321 423		
Faltantes de bienes en investigación	10 599	241			10 599	241			10 358				10 358			
Cuentas por cobrar diversa OC	92 673	571 993			92 673	571 993				479 320				479 320		
Operaciones E/Dependencias/Activo	15 274 652	15 024 018		30 298 670	-	-										
Depósito y Fianzas	-	-			-	-										
Cuentas por cobrar diversa P.INV	-	-			-	-										
Pago a Cuenta de utilidades	2 981 280	770 093		2 981 280	-	770 093				770 093		770 093				
<b>Total de otros activos</b>	<b>18 361 327</b>	<b>16 689 891</b>			<b>105 395</b>	<b>1 665 873</b>										
<b>Total de activos</b>	<b>46 978 142</b>	<b>51 835 937</b>			<b>28 722 210</b>	<b>36 811 919</b>										
<b>Pasivos y Patrimonio</b>																
<b>Pasivos</b>																
<b>Pasivos Circulantes</b>																
Efectos por pagar a corto plazo	2 993 073	6 479 054			2 993 073	6 479 054		3 485 981			3 485 981					
Cuentas por pagar a corto plazo	6 845 539	7 187 051			6 845 539	7 187 051		341 512			341 512					
Nóminas por pagar	607 473	601 428			607 473	601 428	6 045				6 045					
Retenciones por pagar	190 620	220 124			190 620	220 124		29 504			29 504					
Obligación con el presupuesto del Estado	-	-			-	-										
Contribución especial a la Seguridad social	97 652	94 065			97 652	94 065	3 587				3 587					
Seguridad social a pagar al presupuesto	226 112	216 677			226 112	216 677	9 435				9 435					
Cobros anticipados	45 195	96 993			45 195	96 993		51 798			51 798					
Impuesto utilización fuerza de trabajo 25% por pagar	768 099	433 283			768 099	433 283	334 816				334 816					
Otros aportes por pagar	67 626	51 936		1 862 968	1 930 594	51 936	1 878 658				1 878 658					
Préstamos recibidos	5 779 153	9 116 375			5 779 153	9 116 375		3 337 222			3 337 222					
Gastos acumulados por pagar	83 435	81 222			83 435	81 222	2 213				2 213					
Provisión para vacaciones	679 905	667 692			679 905	667 692	12 213				12 213					
Otras provisiones operacionales	21 031	801 831			21 031	801 831		780 800			780 800					
Provisión para inversiones	-	-			-	-										
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>18 404 913</b>	<b>26 047 731</b>			<b>20 267 881</b>	<b>26 047 731</b>										

Yanara Hernández Pérez

**ANEXO # 8 Continuación ....**

	Balance General		Eliminaciones		Balance Ajustado		Capital de trabajo		EOAF - CT		Operación		Inversiones		Financiación	
	2007	2008	Debe	Haber	2007	2008	Aumento	Dismi- nución	Origen	Aplica-ción	Origen	Aplica-ción	Origen	Aplica-ción	Origen	Aplica-ción
<b>Pasivos a largo plazo</b>																
Efectos por pagar a largo plazo	7 206	-			7 206	-				7 206						7 206
Cuenta por pagar a largo plazo	-	-			-	-										
<b>Total de pasivo a largo plazo</b>	<b>7 206</b>	<b>-</b>			<b>7 206</b>	<b>-</b>										
<b>Otros pasivos</b>																
cuentas por pagar diversas	45 770	21 101			45 770	21 101				24 669						24 669
Operaciones E/Dependencias/Pasivo	15 274 652	15 024 018	30 298 670		-	-										
Sobrantes en investigación	8 867	4 005			8 867	4 005				4 862						4 862
<b>Total de pasivos</b>	<b>33 741 408</b>	<b>41 096 855</b>			<b>20 329 724</b>	<b>26 072 837</b>										
<b>Patrimonio</b>																
Inversión Estatal	7 741 482	7 953 404			7 741 482	7 953 404			211 922						211 922	
Donaciones recibidas	-	-			-	-										
Pérdida por resarsir	-	-			-	-										
Reservas patrimoniales	396 044	387 074		254 960	651 004	387 074				263 930						263 930
Utilidad neta del período	5 099 208	2 398 604	5 099 208		-	2 398 604			2 398 604		2 398 604					
<b>total de patrimonio</b>	<b>13 236 734</b>	<b>10 739 082</b>			<b>8 392 486</b>	<b>10 739 082</b>										
<b>Total de Pasivo y Patrimonio</b>	<b>46 978 142</b>	<b>51 835 937</b>			<b>28 722 210</b>	<b>36 811 919</b>										
Subtotal			35 397 878	35 397 878			9 174 196	9 606 673	3 815 022	4 247 499	12 169 995	9 944 289	10 358	3 176 739	211 922	300 667
Disminución del Capital de trabajo								432 477		432 477						
Flujo de efectivo en operaciones											2 225 706					
Flujo de efectivo en inversiones													-3 166 381			
Flujo de efectivo en financiación																-88 745
Flujo de efectivo neto																-1 029 420
Saldo de la cuenta efectivo																-1 029 420

**ANEXO # 9, ESTADO DE RESULTADO PROFORMA PARA EL ESTADO DE LA ECONOMIA NORMAL,**

Descripción	Normal	2da versión	3ra versión
<b>Ventas</b>	<b>73 234 675</b>	<b>73 234 675</b>	<b>73 234 675</b>
<b>(+) Subsidios</b>	-	-	-
<b>(-) Impuestos por los servicios</b>	<b>(1 430 657)</b>	<b>(1 430 657)</b>	<b>(1 430 657)</b>
<b>Ventas netas</b>	<b>71 804 018</b>	<b>71 804 018</b>	<b>71 804 018</b>
<b>(-) Costo de venta</b>	-	-	-
<b>Utilidad o pérdida bruta</b>	<b>71 804 018</b>	<b>71 804 018</b>	<b>71 804 018</b>
(-) Gasto de operación de servicios	(57 275 276)	(57 275 276)	(57 275 276)
(-) Gastos generales y Admón ,	(7 514 689)	(7 514 689)	(7 514 689)
<b>utilidad o pérdida en operaciones</b>	<b>7 014 053</b>	<b>7 014 053</b>	<b>7 014 053</b>
(-) Gastos financieros	(1 375 198)	(1 582 856)	(1 582 856)
(-) otros gastos	(229 533)	(229 533)	(229 533)
<b>subtotal</b>	<b>1 604 731</b>	<b>1 812 388</b>	<b>1 812 388</b>
(+) Ingresos Financieros	12 000	12 000	12 000
(+) Otros ingresos	91 824	91 824	91 824
<b>subtotal</b>	<b>103 824</b>	<b>103 824</b>	<b>103 824</b>
<b>Utilidad del período antes de impuestos</b>	<b>5 513 146</b>	<b>5 305 489</b>	<b>5 305 489</b>
Pagos a cuenta de utilidades (ACUM III TRIM)	4 134 860	3 979 116	3 979 116

**ANEXO # 10, SECCIÓN DE ACTIVOS PROFORMA PARA EL ESTADO DE LA ECONOMIA NORMAL,**

<b>Activos</b>			
	<b>NORMAL</b>	<b>2 da versión</b>	<b>3 ra versión</b>
<b>Activos Circulantes</b>			
Efectivo en caja	900 210	900 210	900 210
Efectivo en banco	1 801 504	1 801 504	1 801 504
<b>Efectos por cobrar a corto plazo</b>	<b>6 101 763</b>	<b>6 101 763</b>	<b>6 101 763</b>
<b>Cuentas por cobrar a corto plazo</b>	<b>6 926 515</b>	<b>6 926 515</b>	<b>6 926 515</b>
Pagos anticipados a suministradores	673 427	673 427	673 427
Anticipos a justificar	55	55	55
Adeudos del presupuesto de Estado	20 897	20 897	20 897
Adeudos del órgano u organismo	45 125	45 125	45 125
Inventarios	6 586 172	6 586 172	6 586 172
Producción en Proceso	416 116	416 116	416 116
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>23 471 784</b>	<b>23 471 784</b>	<b>23 471 784</b>
<b>Activos a largo plazo</b>			
Efectos por cobrar a largo plazo	1 668 932	1 668 932	1 668 932
<b>Activos Fijos</b>			
Activos Fijos Tangibles	25 089 467	25 089 467	25 089 467
(-) Depreciación Acumulada AFT	(12 487 532)	(12 487 532)	(12 487 532)
Activos Fijos Tangibles en Ejecución	918 003	918 003	918 003
<b>Total de Activos Fijos</b>	<b>13 519 938</b>	<b>13 519 938</b>	<b>13 519 938</b>
<b>Gastos Diferidos</b>			
<b>Otros Activos</b>			
Pérdida en investigación	355 901	355 901	355 901
Faltantes de bienes en investigación	265	265	265
cuentas por cobrar diversa OC	629 192	629 192	629 192
Pago a Cuenta de utilidades	4 134 860	3 979 116	3 979 116
<b>Total de otros activos</b>	<b>5 120 218</b>	<b>4 964 474</b>	<b>4 964 474</b>
<b>Total de activos</b>	<b>43 780 871</b>	<b>43 625 128</b>	<b>43 625 128</b>

**ANEXO # 11, SECCIÓN PASIVOS Y PATRIMONIO PROFORMA PARA EL ESTADO DE LA ECONOMIA NORMAL,**

<b>Pasivos y Patrimonio</b>			
<b>Pasivos</b>	<b>NORMAL</b>	<b>2 da versión</b>	<b>3 ra versión</b>
<b>Pasivos Circulantes</b>			
Efectos por pagar a corto plazo	7 126 959	7 126 959	7 126 959
Cuentas por pagar a corto plazo	7 905 756	7 905 756	7 905 756
Nóminas por pagar	661 571	661 571	661 571
Retenciones por pagar	242 136	242 136	242 136
Contribución especial a la Seguridad social	103 472	103 472	103 472
Seguridad social a pagar al presupuesto	238 345	238 345	238 345
cobros anticipados	106 692	106 692	106 692
Impuesto utilización fuerza de trabajo 25% por pagar	476 611	476 611	476 611
Otros aportes por pagar	57 130	57 130	57 130
préstamos recibidos	9 116 375	9 116 375	9 116 375
Gastos acumulados por pagar	89 344	89 344	89 344
provisión para vacaciones	734 461	734 461	734 461
Otras provisiones operacionales	882 014	882 014	882 014
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>27 740 867</b>	<b>27 740 867</b>	<b>27 740 867</b>
<b>Pasivos a largo plazo</b>			
Préstamo bancario a largo plazo		2 000 000	2 000 000
<b>Total de pasivo a largo plazo</b>	<b>-</b>	<b>2 000 000</b>	<b>2 000 000</b>
<b>Otros pasivos</b>			
cuentas por pagar diversas	23 211	23 211	23 211
Sobrantes en investigación	4 406	4 406	4 406
<b>Total de pasivos</b>	<b>27 768 483</b>	<b>29 768 483</b>	<b>29 768 483</b>
<b>Patrimonio</b>			
Inversión Estatal	7 953 404	8 112 168	8 164 082
Reservas patrimoniales	387 074	387 074	387 074
Utilidad neta del período	5 513 146	5 305 489	5 305 489
Necesidad de fondos Adicionales	2 158 764	51 914	
<b>total de patrimonio</b>	<b>16 012 388</b>	<b>13 856 645</b>	<b>13 856 645</b>
<b>Total de Pasivo y Patrimonio</b>	<b>43 780 871</b>	<b>43 625 128</b>	<b>43 625 128</b>



**ANEXO # 12, ESTADO DE RESULTADO PROFORMA PARA EL ESTADOS DE LA ECONOMIA OPTIMISTA,**

<b>Descripción</b>	<b>Optimista</b>	<b>2da Versión</b>	<b>3ra Versión</b>
<b>Ventas</b>	<b>76 164 062</b>	<b>76 164 062</b>	<b>76 164 062</b>
<b>(+) Subsidios</b>	-	-	-
<b>(-) Impuestos por los servicios</b>	<b>(1 487 883)</b>	<b>(1 487 883)</b>	<b>(1 487 883)</b>
<b>Ventas netas</b>	<b>74 676 179</b>	<b>74 676 179</b>	<b>74 676 179</b>
<b>(-) Costo de venta</b>	-	-	-
<b>Utilidad o pérdida bruta</b>	<b>74 676 179</b>	<b>74 676 179</b>	<b>74 676 179</b>
(-) Gasto de operación de servicios	(59 566 287)	(59 566 287)	(59 566 287)
(-) Gastos generales y Admón ,	(7 815 276)	(7 815 276)	(7 815 276)
<b>utilidad o pérdida en operaciones</b>	<b>7 294 615</b>	<b>7 294 615</b>	<b>7 294 615</b>
(-) Gastos financieros	(1 375 198)	(1 582 856)	(1 582 856)
(-) otros gastos	(238 714)	(238 714)	(238 714)
<b>subtotal</b>	<b>1 613 912</b>	<b>1 821 570</b>	<b>1 821 570</b>
(+) Ingresos Financieros	12 000	12 000	12 000
(+) Otros ingresos	95 497	95 497	95 497
<b>subtotal</b>	<b>107 497</b>	<b>107 497</b>	<b>107 497</b>
<b>Utilidad del período antes de impuestos</b>	<b>5 788 200</b>	<b>5 580 542</b>	<b>5 580 542</b>
Pagos a cuenta de utilidades (ACUM III TRIM)	4 341 150	4 185 407	4 185 407

### ANEXO # 13, SECCIÓN DE ACTIVOS PROFORMA PARA EL ESTADO DE LA ECONOMIA OPTIMISTA,

<b>Activos</b>			
<b>Activos Circulantes</b>	<b>Optimista</b>	<b>2da versión</b>	<b>3ra versión</b>
Efectivo en caja	936 219	936 219	936 219
Efectivo en banco	1 873 564	1 873 564	1 873 564
<b>Efectos por cobrar a corto plazo</b>	<b>6 345 833</b>	<b>6 345 833</b>	<b>6 345 833</b>
<b>Cuentas por cobrar a corto plazo</b>	<b>7 203 576</b>	<b>7 203 576</b>	<b>7 203 576</b>
Pagos anticipados a suministradores	700 364	700 364	700 364
Anticipos a justificar	57	57	57
Adeudos del presupuesto de Estado	21 733	21 733	21 733
Adeudos del órgano u organismo	46 930	46 930	46 930
Inventarios	6 849 619	6 849 619	6 849 619
Producción en Proceso	432 760	432 760	432 760
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>24 410 658</b>	<b>24 410 658</b>	<b>24 410 658</b>
<b>Activos a largo plazo</b>			
Efectos por cobrar a largo plazo	1 735 689	1 735 689	1 735 689
<b>Activos Fijos</b>			
Activos Fijos Tangibles	26 093 045	26 093 045	26 093 045
(-) Depreciación Acumulada AFT	(12 987 033)	(12 987 033)	(12 987 033)
Activos Fijos Tangibles en Ejecución	954 723	954 723	954 723
<b>Total de Activos Fijos</b>	<b>14 060 737</b>	<b>14 060 737</b>	<b>14 060 737</b>
<b>Gastos Diferidos</b>			
<b>Otros Activos</b>			
Pérdida en investigación	370 137	370 137	370 137
Faltantes de bienes en investigación	276	276	276
cuentas por cobrar diversa OC	654 360	654 360	654 360
Pago a Cuenta de utilidades	4 341 150	4 185 407	4 185 407
<b>Total de otros activos</b>	<b>5 365 922</b>	<b>5 210 179</b>	<b>5 210 179</b>
<b>Total de activos</b>	<b>45 573 007</b>	<b>45 417 264</b>	<b>45 417 264</b>

**ANEXO # 14, SECCIÓN PASIVOS Y PATRIMONIO PROFORMA PARA EL ESTADO DE LA ECONOMIA OPTIMISTA,**

<b>Pasivos y Patrimonio</b>			
<b>Pasivos</b>	<b>OPTIMISTA</b>	<b>2da versión</b>	<b>3ra versión</b>
<b>Pasivos Circulantes</b>			
Efectos por pagar a corto plazo	7 412 038	7 412 038	7 412 038
Cuentas por pagar a corto plazo	8 221 986	8 221 986	8 221 986
Nóminas por pagar	688 034	688 034	688 034
Retenciones por pagar	251 822	251 822	251 822
Contribución especial a la Seguridad social	107 610	107 610	107 610
Seguridad social a pagar al presupuesto	247 878	247 878	247 878
cobros anticipados	110 960	110 960	110 960
Impuesto utilización fuerza de trabajo 25% por pagar	495 676	495 676	495 676
Otros aportes por pagar	59 415	59 415	59 415
préstamos recibidos	9 116 375	9 116 375	9 116 375
Gastos acumulados por pagar	92 918	92 918	92 918
provisión para vacaciones	763 840	763 840	763 840
Otras provisiones operacionales	917 295	917 295	917 295
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>28 485 848</b>	<b>28 485 848</b>	<b>28 485 848</b>
<b>Pasivos a largo plazo</b>			
Préstamo bancario a largo plazo		2 000 000	2 000 000
<b>Total de pasivo a largo plazo</b>	<b>-</b>	<b>2 000 000</b>	<b>2 000 000</b>
<b>Otros pasivos</b>			
cuentas por pagar diversas	24 140	24 140	24 140
Sobrantes en investigación	4 582	4 582	4 582
<b>Total de pasivos</b>	<b>28 514 570</b>	<b>30 514 570</b>	<b>30 514 570</b>
<b>Patrimonio</b>			
Inversión Estatal	7 953 404	8 883 164	8 935 078
Reservas patrimoniales	387 074	387 074	387 074
Utilidad neta del período	5 788 200	5 580 542	5 580 542
Necesidad de fondos Adicionales	2 929 760	51 914	
<b>total de patrimonio</b>	<b>17 058 438</b>	<b>14 902 694</b>	<b>14 902 694</b>
<b>Total de Pasivo y Patrimonio</b>	<b>45 573 007</b>	<b>45 417 264</b>	<b>45 417 264</b>

**ANEXO # 15, ESTADO DE RESULTADO PROFORMA PARA EL ESTADO DE LA ECONOMIA PESIMISTA,**

<b>Descripción</b>	
<b>Ventas</b>	<b>64 579 668</b>
<b>(+) Subsidios</b>	<b>-</b>
<b>(-) Impuestos por los servicios</b>	<b>(1 261 579)</b>
<b>Ventas netas</b>	<b>63 318 089</b>
<b>(-) Costo de venta</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad o pérdida bruta</b>	<b>63 318 089</b>
(-) Gasto de operación de servicios	(50 506 380)
(-) Gastos generales y Admón ,	(6 626 589)
<b>utilidad o pérdida en operaciones</b>	<b>6 185 120</b>
(-) Gastos financieros	(1 333 942)
(-) Gastos por pérdidas y faltantes	-
(-) Exceso costo actividades autoconsumo	-
(-) Gastos de años anteriores	-
(-) otros gastos	(202 406)
(-) Gastos comedores y cafeterías	-
<b>subtotal</b>	<b>1 536 348</b>
(+) Ingresos Financieros	12 000
(+) Ingresos por sobrantes de bienes	-
(+) Ingresos de años anteriores	-
(+) Otros ingresos	80 972
<b>subtotal</b>	<b>92 972</b>
<b>Utilidad del período antes de impuestos</b>	<b>4 741 743</b>
Pagos a cuenta de utilidades (ACUM III TRIM)	3 556 307

**ANEXO # 16, SECCIÓN DE ACTIVOS PROFORMA PARA EL ESTADO DE LA ECONOMIA PESIMISTA,**

<b>Activos</b>	
<b>Activos Circulantes</b>	
Efectivo en caja	793 822
Efectivo en banco	1 588 599
<b>Efectos por cobrar a corto plazo</b>	<b>5 380 645</b>
<b>Cuentas por cobrar a corto plazo</b>	<b>6 107 927</b>
Pagos anticipados a suministradores	593 840
Anticipos a justificar	49
Adeudos del presupuesto de Estado	18 427
Adeudos del órgano u organismo	39 792
Inventarios	5 807 806
Producción en Proceso	366 938
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>20 697 851</b>
<b>Activos a largo plazo</b>	
Efectos por cobrar a largo plazo	1 471 695
<b>Activos Fijos</b>	
Activos Fijos Tangibles	22 124 348
(-) Depreciación Acumulada AFT	(11 011 733)
Activos Fijos Tangibles en Ejecución o inversión material	809 512
<b>Total de Activos Fijos</b>	<b>11 922 129</b>
<b>Gastos Diferidos</b>	
<b>Otros Activos</b>	
Pérdida en investigación	313 840
Faltantes de bienes en investigación	234
cuentas por cobrar diversa OC	554 833
Pago a Cuenta de utilidades	3 556 307
<b>Total de otros activos</b>	<b>4 425 214</b>
<b>Total de activos</b>	<b>38 516 892</b>

**ANEXO # 17, SECCIÓN PASIVOS Y PATRIMONIO PROFORMA PARA EL ESTADO DE LA ECONOMIA PESIMISTA,**

<b>Pasivos y Patrimonio</b>	
<b>Pasivos</b>	
<b>Pasivos Circulantes</b>	
Efectos por pagar a corto plazo	6 284 682
Cuentas por pagar a corto plazo	6 971 439
Nóminas por pagar	583 385
Retenciones por pagar	213 520
Contribución especial a la Seguridad social	91 243
Seguridad social a pagar al presupuesto	210 177
cobros anticipados	94 083
Impuesto utilización fuerza de trabajo 25% por pagar	420 285
Otros aportes por pagar	50 378
préstamos recibidos	9 116 375
Gastos acumulados por pagar	78 785
provisión para vacaciones	647 661
Otras provisiones operacionales	777 776
<b>Total de pasivos circulantes</b>	<b>25 539 794</b>
<b>Pasivos a largo plazo</b>	
<b>Otros pasivos</b>	
cuentas por pagar diversas	20 468
Sobrantes en investigación	3 885
<b>Total de pasivos</b>	<b>25 564 147</b>
<b>Patrimonio</b>	
Inversión Estatal	7 823 927
Reservas patrimoniales	387 074
Utilidad neta del período	4 741 743
<b>total de patrimonio</b>	<b>12 952 744</b>
<b>Total de Pasivo y Patrimonio</b>	<b>38 516 891</b>