



**UNIVERSIDAD DE SANCTI SPÍRITUS “JOSÉ MARTÍ PÉREZ”
FACULTAD DE CIENCIAS TÉCNICAS Y EMPRESARIALES**



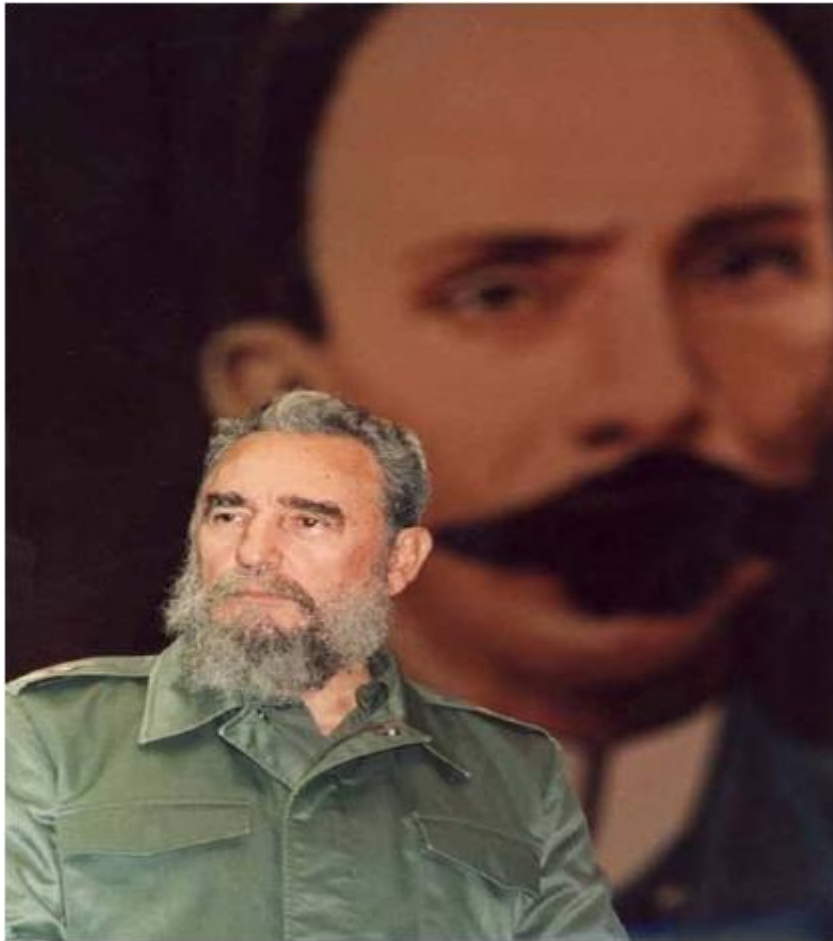
**TRABAJO DIPLOMA
LICENCIATURA EN CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**Título: Evaluación económica financiera del proyecto de inversión:
Electrificación del Aserrío de la CPA “Liberación de Fomento” en el municipio
de Fomento en la provincia de Sancti Spiritus.**

Autora: Aidamara Jiménez Perdigón

Tutor: MSc. Miguel de la Caridad Sánchez Valera

Sancti Spiritus Junio 2019



Pensamiento

(.....) uno de los principios del socialismo es buscar el desarrollo equilibrado de todo el país. Ese es uno de los principios fundamentales del socialismo, y tenemos que aferrarnos a ese principio (.....)

Fidel Castro Ruz, 7 de noviembre 1976

Dedicatoria

A mis hijos Dayana y Jose E que son el motor impulsor de mi vida.

A mis padres a quien le debo todos los proyectos e ilusiones de mi existencia y a quien aún desvelo con mis agobios.

A mis excepcionales maestros quienes guiaron mis primeros pasos en la investigación y me ofrecieron toda su confianza.

A toda mi familia, de la que brota la sabia y la fibra con la que me forjé.

A mi jefa y amiga Olga que me ayudo en los momentos difíciles de mi carrera.

A mis compañeros de trabajo que me apoyaron en todo lo que necesité.

A mis compañeros de aula que transitaron conmigo momentos de adversidades y triunfos en la más sincera fraternidad.

En fin, a todas aquellas personas que lograron motivar mi interés por investigar.

Agradecimientos

Concluir esta tesis fue posible gracias a la valiosa ayuda de numerosas personas. Es mi deseo agradecer a mis hijos, esposo compañeros de trabajo, de estudio, a profesores y amigos. A todos doy gracias por su apoyo incondicional, por sus sabios consejos y por su entrega llena de bondad. Mis hijos, familiares y amigos cercanos fueron mi bujía inspiradora para la ejecución de esta investigación

Su acertada contribución permitió que la tesis llegara a feliz término materializando así mi sueño de realización profesional.

A todas aquellas personas y a nuestro especializado sistema educacional que de una forma u otra me brindaron los recursos necesarios para realizar este proyecto.

A todos doy gracias

RESUMEN

La presente investigación se realizó en la CPA “Liberación de Fomento” ubicada en el municipio de Fomento de la provincia de Santi Spíritus, se plantea la necesidad de evaluar la factibilidad económica financiera del proyecto de inversión de la electrificación del aserrío de la CPA “Liberación de Fomento” en el municipio de Fomento en la provincia de Sancti Spíritus, se realizó, la revisión bibliográfica, entrevistas, encuestas, consultas a expertos y el análisis de documentos, se tuvieron en cuenta las diferentes normativas, resoluciones y demás documentos legales que rigen la actividad contable en Cuba y su aplicación en la política inversionista.

El estudio nos permitió evaluar la factibilidad económica financiera del proyecto de inversión de la electrificación del aserrío de la CPA “Liberación de Fomento” en el municipio de Fomento en la provincia de Sancti Spíritus dando solución a la problemática planteada.

La investigación está estructurada en capítulo I y el capítulo II, conclusiones y recomendaciones derivadas del desarrollo de la misma. El capítulo I consta de una revisión de la bibliografía científica sobre los conceptos básicos de la evaluación económico - financiera de proyectos de inversiones, expuestas a partir de reflexiones y criterios de diferentes autores, así como los métodos y técnicas para la evaluación económico - financiera de proyectos de inversiones, teniendo presente las normativas vigentes en Cuba a tal efecto, el capítulo II está basado sobre la inversión a ejecutar, además de un diagnóstico económico financiero., se valora también la relación entre planeación y política inversionista, de igual manera se lleva a la práctica la evaluación económico - financiera a través la identificación y clasificación de la inversión y sus costos asociados, el análisis económico-financiero de dicha inversión, y la evaluación propiamente dicha que válida el objetivo propuesto.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
1. CAPÍTULO I Aspecto teoricos metodologicos relacionados con la evaluación economica financiera de proyectos de Inversión.....	4
1.1Papel de las inversiones en la reproducción económica.....	5
1.2 Revalorización de la importancia de las inversiones en el contexto cubano actual.....	7-10
1.3.Sustento legal del proceso inversionista en Cuba.....	10
1.4. Herramientas económico-financieras para la evaluación de las inversiones.....	14-26
1.5. Decisiones de financiación en proyectos de inversión.....	26-29
1.6 Conclusiones parciales.....	30
CAPÍTULO II: Estudios de la factibilidad económica.....	31
2.1 Antecedentes de la inversión.....	31
2.2 Caracterización, objetivo, alcance y fundamentación de la inversión.....	31
2.3 Análisis del mercado que sustente las producciones o servicios proyectados.....	31
2.4 Caracterización de la tecnología, el equipamiento y la fuerza de trabajo.....	32
2.5 Cronograma directivo de ejecución de la inversión.....	32
2.6 Los permisos requeridos para la fase de pre- inversión.....	32
2.7 Inversiones.....	32
2. 8 Fuentes de financiamiento de la inversión.....	33
2.9 Evaluacion Economica y financiera.....	35
2.9.1 Estado de ingresos netos.....	36
2.9.2 Capital de trabajo.....	36
2.9.3. Flujo de caja para la planificación financiera.....	37
2.9.4 Criterios de la inversión.....	38
2.9.5. Análisis de sensibilidad en Moneda Total.....	38
2.10. Evaluación social del proyecto.....	39

2.11. Relación con el medio ambiente.....	39
2.12. Conclusiones del capítulo II.....	39
Conclusiones.....	40
Recomendaciones.....	41
BIBLIOGRAFÍA.....	42-46
Programa de Computacion.....	47
Anexo1.....	48
Anexo2.....	49
Anexo3.....	50

INTRODUCCIÓN

El análisis de las inversiones en Cuba ha sido una de las principales metas propuestas en el seno de todo el proceso de la construcción del socialismo, lo cual fue ampliamente debatido en la actualización de los Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido y la Revolución (ANPP, 2016). Resalta de lo anterior la importancia que se le concede al proceso inversionista por la dirección política del país. Su carácter determinante en el desarrollo de todas las ramas de la producción y los servicios, así como en el mejoramiento del nivel y calidad de vida de la población, las pondera favorablemente dentro de los procesos económicos de la nación (González y Rodríguez, 2017). A través de ellas se crea la infraestructura necesaria para potenciar y garantizar el desarrollo del país.

En el contexto cubano, las inversiones adquieren singular importancia, pues se presentan en una economía subdesarrollada, bloqueada, abierta, con crecientes necesidades a cubrir en todos sus sectores y recursos (sobre todo financieros y materiales) escasos o limitados. Sin embargo, existen empresas que no toman con seriedad la importancia de la evaluación de los proyectos de inversión y su puesta en práctica, incluyendo el impacto ambiental de las mismas en la construcción de un desarrollo próspero pero sostenible (Abreu, 2006).

Es por ello, que en la actualidad, los proyectos de inversión requieren una base que los justifiquen. Dicha base es precisamente un plan bien estructurado y evaluado que indique la pauta que debe seguirse. Para tomar una decisión sobre un proyecto, es necesario que éste sea sometido al análisis multidisciplinario de diferentes especialistas. Una decisión de este tipo no puede ser tomada por una sola persona con un enfoque limitado, o ser analizada sólo desde un punto de vista. Para homologar e institucionalizar dichas pautas se pone en vigor, desde el año 2014 el Decreto 327/2014 "Reglamento del Proceso Inversionista", aprobado por el Consejo de Ministros. Este decreto constituye el instrumento rector para la aprobación por el Ministerio de Economía y Planificación (MEP) de las inversiones

y su alcance abarca a todas las entidades y empresas estatales cubanas y también aplica para las sociedades mercantiles con capital ciento por ciento (100%). Cumpliendo acuerdo del Buró Político del Partido Comunista de Cuba con fecha 29 de octubre de 1993 y del Decreto Ley 142 de Consejo de Ministros del propio mes y año, se procedió a la creación de las Cooperativas de Producción Agropecuaria (CPA), bajo los principios de la vinculación del hombre al área y los resultados finales, asociando los ingresos de los trabajadores a la producción alcanzada, desarrollando la autonomía de gestión y la administración de sus recursos, haciéndose autosuficiente en el orden productivo y alcanzando el autoabastecimiento alimentario de los trabajadores y su familia.

En virtud de ello el 29 de Octubre del año 1993 según Resolución 673/13 del Ministerio de la Agricultura, y en fecha 4 Noviembre del 2013 se constituye la CPA Liberación de Fomento, vinculada al entonces CAI Ramón Ponciano, hoy, Empresa Agroforestal Ramón Ponciano.

La CPA se encuentra ubicada en la parte noroeste del Municipio Fomento, Provincia de Sancti-Spíritus en el Consejo Popular Sur. Su domicilio legal Carretera Agabama Km. 1, Fomento, Sancti Spiritus.) Cuba. Por tanto, el objeto de estudio teórico lo constituye el análisis de factibilidad económico del aserrío de la CPA “Liberación de Fomento”.

Consecuentemente, el problema científico de la investigación está dado por las interrogantes y sistema de objetivos que se declaran a continuación:

Esta problemática presupone el **problema científico** de:

¿Cómo evaluar la factibilidad económica financiera del proyecto de inversión: Electrificación del Aserrío de la CPA “Liberación de Fomento” en el municipio de Fomento en la provincia de Sancti Spíritus?

Determinar la factibilidad económica financiera del proyecto de inversión del proyecto de: Electrificación del Aserrío de la CPA “Liberación de Fomento” en el municipio de Fomento en la provincia de Sancti Spíritus

En función del objetivo general se proponen los siguientes **objetivos específicos**.

1. Presentar los presupuestos teóricos-metodológicos que fundamentan la factibilidad económica financiera así como los temas relacionados con el desarrollo local y la gestión de proyectos

2. Mostrar aspectos relevantes para el estudio de la factibilidad económica financiera del proyecto de inversión en el centro objeto de estudio, así como los métodos y técnicas utilizados en la investigación.

3. Exponer los resultados del diagnóstico del proyecto nacional de desarrollo local y del estudio de la factibilidad económica financiera de la inversión del proyecto de: Electrificación del Aserrío de la CPA "Liberación de Fomento" en el municipio de Fomento en la provincia de Sancti Spíritus

La presente investigación es portadora de numerosos valores, dentro de ellos, su valor teórico se evidencia en la posibilidad de sintetizar los basamentos teórico – metodológico de la investigación, derivado de una minuciosa revisión bibliográfica sobre la evaluación de proyectos de inversión y su importancia para incrementar la eficiencia y eficacia en el uso de los recursos. Este marco lo convierte además, en un documento referativo con fines docentes, metodológicos e investigativos. El valor metodológico se manifiesta en la posibilidad de integrar coherentemente conceptos de diferentes orígenes y áreas del saber, con el objetivo de estudiar la evaluación económica financiera de proyectos de inversión. El valor práctico se relaciona con la evaluación de la factibilidad económica - financiera del proyecto de inversión EFE Aserrío CPA Liberación de Fomento.

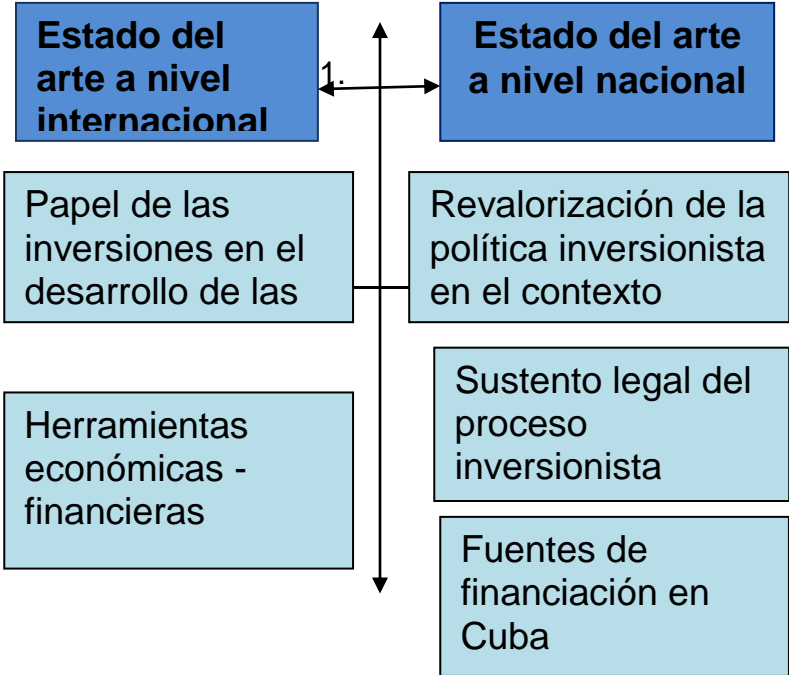
El informe de investigación se ha estructurado en dos capítulos. El primero contiene los aspectos teórico-metodológicos relacionados con la importancia de las inversiones en el desarrollo de las naciones así como la necesidad de evaluar la factibilidad económica financiera de las mismas para garantizar un uso eficiente de los recursos. En el segundo se diagnostica la necesidad de un estudio de factibilidad económico al aserrío de la CPA Liberación de Fomento, a partir de la aplicación de herramientas económico-financieras y procedimientos dictaminados

según el Decreto 327/2014. Finalmente, el informe expone las principales conclusiones y recomendaciones a las que el autor ha arribado durante el desarrollo de la investigación. De igual forma, se brindan una serie de anexos que resultan de utilidad para el mejor entendimiento de los resultados investigativos.

Capítulo I: ASPECTOS TEÓRICO-METODOLÓGICOS RELACIONADOS CON LA EVALUACIÓN ECONÓMICA-FINANCIERA DE PROYECTOS DE INVERSIÓN.

En este acápite se sistematizan los principales fundamentos teóricos de la investigación relacionados con la contribución de las inversiones para el sistema empresarial y para el desarrollo de las naciones, en sentido general. De forma particular, se enfatiza el papel de éstas en el entorno de Cuba, país que presenta limitaciones de recursos y necesidades disímiles en los diferentes sectores de la economía nacional. Se resalta la importancia de las inversiones para aquellas empresas cubanas que se desenvuelven en el mercado cubano en divisas¹ y que pueden captar un segmento internacional, ávido de consumir servicios y productos cubanos.

En este capítulo también se exponen las principales herramientas económicas - financieras que sustentan la validez de las inversiones para su posterior ejecución. De esta forma, se presenta la normativa vigente en el tema inversionista; según se representa en el hilo conductor del capítulo, ver figura 1.



1.1 Papel de las inversiones en la reproducción económica.

Los diferentes niveles de desarrollo de las naciones dependen, en gran medida del acceso a inversiones rentables. Varios economistas plantean que si el problema que enfrentan los países del Tercer Mundo es la falta de inversiones productivas, entonces la solución para estos países está en que se les provea de ayuda en forma de capital, tecnología, y experiencia (Muñoz Y Kabaghe, 2007).

Toda entidad económica tiene la responsabilidad de cumplir su encargo social logrando un funcionamiento que garantice un uso óptimo de los recursos asignados y obtener el máximo posible de resultados en su actividad productiva o de servicio, en el marco de su objeto social aprobado.

La decisión de la conveniencia de un proyecto de inversión pasa por comprender con precisión cuando la entidad necesita de un proyecto de inversión y por ende en qué consiste el complejo hecho económico del mismo (Sapag y Sapag, 1995).

La inversión, básicamente, es un proceso de acumulación del capital con la esperanza de obtener unos beneficios futuros. La condición necesaria para realizar una inversión es la existencia de una demanda insatisfecha, mientras que la condición suficiente es que su rendimiento supere el costo de acometerla. En la actualidad una inversión inteligente requiere de un proyecto bien estructurado y evaluado, que indique tanto las pautas a seguir como la correcta asignación de recursos; logrando estar seguros de que la inversión será realmente eficiente. La evaluación de un proyecto de inversión tiene por objeto conocer su rentabilidad económica, financiera y social; de manera que resuelva necesidades humanas de forma eficiente y segura, así como que se asignen los recursos económicos con que se cuenta a la mejor alternativa.

Desde el punto de vista financiero, se entiende por inversión la colocación en el mercado financiero de los excedentes de renta no consumidos, es decir, los ahorros que producen las inversiones. Éstos son aprovechados para realizar nuevas inversiones, por lo que, desde la arista económica se define como la adquisición de activos reales (Gitman, 2006), lo cual está presente en el campo de actuación de la administración financiera.

La administración financiera es el área de la administración que cuida de los recursos financieros de la empresa, centrándose en dos aspectos importantes de los mismos: la rentabilidad y la liquidez (Mokate, 1998). Esto significa que busca hacer que los recursos financieros sean lucrativos y líquidos al mismo tiempo (Colectivo de autores, 2008), de forma tal que una estructura adecuada de activos, pasivos y capital contable, logren maximizar el valor del ente económico (Gitman, 2006). Es por ello que al dilucidar en ciertos aspectos específicos de una organización que varían de acuerdo con la naturaleza de cada una de estas funciones, las funciones más básicas que desarrolla la administración financiera son: la inversión, el financiamiento y las decisiones sobre los dividendos de una organización, por lo que se encarga de tomar decisiones de naturaleza económico-financiera tales como decisiones de inversión, decisiones de financiamiento y decisiones de administración de activos (Chávez, 2008).

De las decisiones antes mencionadas las de inversión son las más importantes, debido a que tienen que ver con la naturaleza de la estructura económica de la empresa y su tipicidad, así como con el corto y el largo plazo de la inversión: capital de trabajo y activo fijo (Villa *et al.*, 2009). También se relacionan con el activo fijo y el activo permanente, con la variación estacional y cíclica del negocio, el tamaño actual de la empresa y la tasa de crecimiento prevista, la reducción de partidas del activo, el desvío o fuga de capitales, el reemplazo de partidas que dejan de ser viables en términos económicos, las alternativas de proyectos de inversión, su desarrollo, su evaluación y decisión). Sin lugar a dudas las inversiones, consideradas el motor impulsor del desarrollo de las economías, es un punto de mira constante para los analistas financieros pues en ellas se juega, en última instancia, el nivel de vida de las naciones. Las inversiones deben garantizar que dicho proceso de acumulación sostenga los niveles necesarios de bienestar y contribuya a su superación sostenida.

El término inversión, proviene de invertir, del latín “invertere” (Mata y Agüero, 2011) y se refiere a como una suma de dinero en el presente, se convierte en otra

cantidad el día de mañana. Muchos son los autores que han definido dicho término, entre ellos se encuentra Massé (1966) el cual la describe como “el acto mediante el cual se cambia la posibilidad de una satisfacción inmediata y cierta a la que se renuncia por una expectativa de que ocurra un suceso, del cual el bien invertido es el soporte, asumiendo el riesgo y la incertidumbre de que no se cumplan las previsiones de flujos”. Weston (1993) planteó que “una inversión es el gasto en recursos financieros, materiales y humanos con la finalidad de obtener ulteriores beneficios económicos y sociales a través de la explotación de nuevos activos fijos tangibles”.

Según el investigador Mendieta (2005), el Banco Mundial lo ha definido como:

... un ideal, una serie óptima de actividades orientadas hacia la inversión, fundadas en una planificación sectorial completa y coherente, mediante la cual se espera que un conjunto específico de recursos humanos y materiales produzca un grado determinado de desarrollo económico y social...

De cualquier forma, la formulación de proyectos de inversión requiere de un enfoque multidisciplinario, ya que constituye un objeto de estudio amplio y sumamente complejo, que demanda la participación de diversos especialistas. Del éxito de las mismas dependerá en gran medida, que las naciones puedan desarrollarse de forma armónica, de acuerdo a los requerimientos económicos y sociales de cada una de ellas. Por eso, es importante, detenerse en el rol que ellas juegan en las economías y sus tipicidades.

1.2 Revalorización de la importancia de las inversiones en el contexto cubano actual.

Las inversiones tienen importancia estratégica para los países y muy particular, en el caso de una economía basada en lo fundamental, en la propiedad social sobre los medios de producción, como es el caso de Cuba. Según Murillo (2014), "se invierte con vistas a cumplir los objetivos de crecimiento proporcional de la

economía, restituir lo gastado de sus medios de producción en el ciclo de producción anterior y expandir la base material". Guzmán (1989), expone que las mismas son el único instrumento capaz de modificar las deformaciones estructurales que se heredan del modo de producción capitalista y a su vez, la base para el logro del crecimiento de la base material de la sociedad. Según Sánchez (2006) el desarrollo de la sociedad, cualesquiera que esta sea, requiere de un proceso de reproducción económica; entonces la proporción acumulación-consumo es clave en el modelo económico por lo que debe ser cuidadosamente establecida y revisada de manera continua.

Estas preocupaciones subyacen en el quehacer económico cubano. Desde la aprobación en el VI Congreso del Partido Comunista de Cuba en abril del 2011 del contenido de la reforma económica dada en llamarse "actualización del modelo económico", una serie de transformaciones estructurales unidas a políticas de ajuste del modelo estatal centralizado han suscitado (Pérez y Vidal, 2012). Estas premisas, fueron ratificadas en la actualización de los lineamientos en el 7mo Congreso del PCC capítulo IV y aprobadas por la Asamblea Nacional del Poder Popular en julio 2016.

Las pautas que se plasman en este proyecto de vida de la nación cubana abarca la combinación en las decisiones de inversión dirigida a los sectores más esenciales en la economía (Borrás, 2015) así como el desarrollo de las localidades a partir de inversiones menos costosas y garantizadas con recursos propios generados en el territorio (Louro, 2014). De esta forma, no solo se mejoran las grandes variables macroeconómicas sino que también se favorecen las pequeñas industrias locales, provenientes de cualquiera de las formas de gestión que hoy reconoce el modelo económico (Betancourt y col., 2015). En este sentido, tanto la definición de la cartera de inversiones empresariales, unido a la cartera de proyectos de inversión locales, conforman el entramado escenario de decisiones en las que los tomadores de decisiones, deben dirigir en mayor o menos medida los recursos a su disposición (Ceara, 2016).

Otro importante escenario que se ha creado para el desarrollo inversionista cubano es la ley de Inversión Extranjera que se apoya en una cartera de oportunidades, la cual constituye una herramienta importante para atraer inversionistas (Ley 118, 2014). En ella, se resume los intereses de negocios a desarrollar con capital extranjero y su información sobre las políticas sectoriales aprobadas por el gobierno cubano. Se encuentran dentro de las fundamentales ramas a priorizar la agrícola y forestal, la industria alimentaria, energía y minas, la industria azucarera, el grupo conformado por las industrias sideromecánica ligera, química y electrónica, la industria farmacéutica y biotecnológica, el comercio mayorista, la construcción, el turismo, entre otras.

El proceso inversionista desde lo local es aquel proceso reactivador y dinamizador de la economía local, que mediante el aprovechamiento eficiente de los recursos endógenos existentes de una determinada zona, para estimular el crecimiento económico, crear empleo y mejorar la calidad de vida (Izquierdo, 2012). Estos proyectos generalmente son conducidos por las administraciones de gobierno municipales y aligeran, en buena medida, la carga estatal central hacia los territorios, fortaleciendo la iniciativa local como respuesta a necesidades propias, las cuales son satisfechas con los recursos que también se generan de forma más endógena.

No obstante, los ministerios y OSDE² también tienen un papel dinamizador en la política inversionista del Estado cubano (Morales, 2014). En ellos recaen, no solo las decisiones de inversión sino la búsqueda de las alternativas para su financiación. En este sentido, la toma de decisiones se complejiza pues, la necesidad de que los recursos (sobre todo financieros) utilizados se rentabilicen, conlleva un minuciosos análisis de aspectos relacionados con el mercado, los costos, el rendimiento de la inversión y los costos de la financiación. Todo ello,

² A partir de la nueva estructura empresarial cubana se crean las OSDE como máxima figura empresarial que no administra a las empresas y cuya gestión abarca la organización, evaluación, diseño y proyección del crecimiento integral de toda la organización, cambiando las relaciones financieras que existían en el sistema empresarial cubano.

deberá planificarse cuidadosamente incluyendo la necesidad de establecer otros escenarios (por el riesgo y la incertidumbre de las economías modernas), donde aún bajo otras condiciones, se demuestre la factibilidad de las inversiones. Bajo este contexto, el país desde el año 2014, decidió sustituir la Resolución 91/2006 del MEP por el Decreto 327/2014 aprobado por el Consejo de Ministros como el cuerpo legal que organiza, regula e institucionaliza el proceso inversionista cubano.

1.3 Sustento legal del proceso inversionista en Cuba.

El desarrollo del proceso inversionista en Cuba es de vital importancia para lograr el mejoramiento de las condiciones económico-sociales de la sociedad. Es por ello que se hace necesario contar con un cuerpo legal que las unifique a nivel de país. Aunque se contaba con disposiciones rectoras del proceso inversionista como el Decreto 5 y Decreto 105, así como la Resolución 91/2006 del MEP, que declaraban deberes y obligaciones, no se lograba el cumplimiento por las partes involucradas y se evidenciaba que el inversionista era el eslabón más débil del proceso. Con la implementación del Decreto 327/2014 vigente a partir del 24 de marzo del año 2015 y las 14 Resoluciones Complementarias se pueden solucionar las irregularidades que han venido presentándose en la política inversionista e inversión extranjera para lograr inversiones eficientes.

El Decreto 327/2014 establece los sujetos principales y los no principales en su artículo 17, tal y como muestra la figura 2.

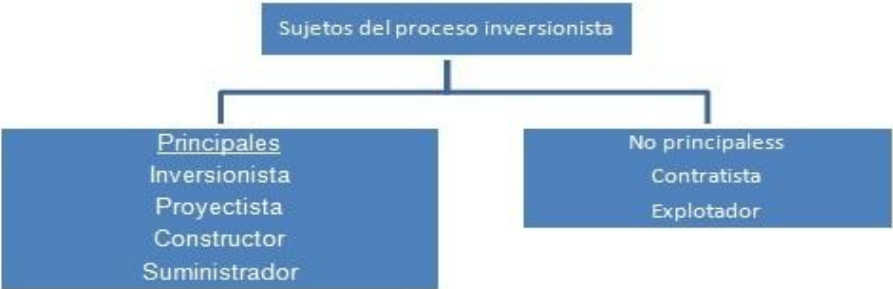


Figura 2: Sujetos fundamentales del proceso inversionista cubano según Decreto 327/2014. Fuente: elaboración propia.

Las bondades de este Decreto, firmado por el General de Ejército Raúl Castro Ruz, Presidente de los Consejos de Estado y de Ministros, el viceministro de Economía y Planificación, que atiende las inversiones Oscar Acuña Noriega plantea que los principales cambios que se producen en el proceso inversionista con su implementación son:

- Abarca todas las inversiones que se ejecutan en el territorio nacional por las entidades estatales, las sociedades mercantiles de capital ciento por ciento cubano, las Empresas Mixtas, las Asociaciones Económicas Internacionales (AEI) y las Empresas de capital totalmente extranjero: lo referido a las modalidades de inversión extranjera es uno de los nuevos elementos contentivos en el Reglamento, pues hasta el momento ellas se regían por la Ley de Inversión Extranjera y no aplicaban la Resolución 91 “Indicaciones para el Proceso Inversionista”. No obstante, se han previsto excepciones como es el caso de las Zonas Especiales de Desarrollo y en los derroteros de la Oficina del Historiador de La Habana. De esta manera se regula que la marcha de las inversiones extranjeras concuerde con las restantes normas jurídicas del proceso inversionista.
- Se mantiene el hecho de que el inversionista constituye el sujeto principal de toda inversión, al tiempo que se definen sus funciones y las del resto de los sujetos que forman parte del proceso, entiéndase proyectista, suministrador, constructor, explotador y contratista. Un elemento novedoso en este sentido es que todos los inversionistas serán capacitados sistemáticamente y además, acreditados con un título sin el cual no podrán ejercer sus funciones.
- Se considera la participación de todas las formas de gestión, ya sean estatales o no estatales, y dentro de estas últimas, tanto a las personas

naturales como a las jurídicas. Igualmente, se ha previsto que todos los sujetos, con la excepción del proyectista, pueden ser personas naturales.

- Gradual descentralización a todos los niveles de dirección hasta los directores de empresas; éstos podrán aprobar determinadas inversiones sin necesidad de hacer consultas, dígase aquellas que garanticen la reproducción simple de su actividad, el reequipamiento y el sostenimiento de sus funciones. En la actualidad el 85 % de las inversiones se aprueba a nivel central, ya sea en el Ministerio de Economía y Planificación, el Ministerio del Comercio Exterior y la Inversión Extranjera, o en el Comité Ejecutivo del Consejo de Ministros lo cual ralentiza la ejecución de los procesos.
- En cuanto a las fases del proceso se logra un mejor ordenamiento especificando en qué momento deben obtenerse los diferentes permisos, bajo qué circunstancias se piden, quién los otorga y qué tiempo puede demorarse en responder un organismo al que se le haga algún tipo de consulta. Además se cuenta con una herramienta legal que ordena temas específicos como: localización, medio ambiente, transferencia de tecnología, empleo de fuentes renovables y uso eficiente de la energía, seguridad y orden interior, defensa, comercialización, uso del espectro radioelectrónico, transporte, turismo, construcción, uso del suelo y sus recursos minerales, industria, elaboración de alimentos, higiene y defensa civil.
- Otro elemento novedoso es que Planificación Física centra el proceso de tramitación de los permisos para las inversiones constructivas y con ello se crea el procedimiento de la Ventanilla Única, un mecanismo que considera el silencio como aprobación, pues si al término de un plazo de tiempo el organismo al que se le hace la consulta no responde, se asume que está de acuerdo con la propuesta de inversión. Esos plazos con anterioridad nunca se habían regulado y tampoco existía una norma jurídica que los estableciera, algo que ahora sí se contempla. Todo esto permite que no se eternice el proceso de circulación y respuesta. “La Ventanilla Única se aplicará en las cuatro etapas de las tres fases del proceso”.

- Sobre la licitación en el proceso inversionista anteriormente la Resolución 91 excluía la licitación en el proceso inversionista. Con este Decreto la licitación se aplica a todas las fases del proceso inversionista y en todas las formas estatales y no estatales, con diferentes entidades, nacionales y extranjeras. Todo ello, lógicamente, con una sólida base contractual, sin la cual resulta imposible realizar un buen proceso inversionista.

Las fases definidas por el Decreto para el proceso inversionista se muestran en los anexos 1, 2 y 3. Ellas son:

1. Fase de pre-inversión: en esta fase se desarrollan ideas preliminares para el estudio de oportunidad, se identifican los objetivos a alcanzar vinculados con la producción o servicios que se realizan, las soluciones conceptuales, las consultas correspondientes, con los organismos de consulta y organismos rectores. Hay que tener presente que la pre-inversión es el eslabón más débil del proceso ya que cualquier desviación de la idea inicial o violación de uno de sus pasos provocará pérdidas o demoras en implementación de la fase que le sigue. Además pueden existir deficiencias en la contratación con omisiones e imprecisiones, incumplimientos en las cláusulas y la falta de sistematicidad y control en la observancia de las normativas vigentes por los sujetos del proceso. En esta etapa se realizan los análisis de pre factibilidad y factibilidad de la inversión
2. Fase de ejecución: en esta fase se concretan las expectativas del inversionista. Para ello se obtienen las licencias correspondientes y se realiza la elaboración de los proyectos ejecutivos (ingeniería de detalle). De igual forma, se debe elaborar el cronograma directivo de la fase de ejecución, según estudio de identificación, así como los costos y los flujos de cajas asociados y definidos en dicho estudio. No deberá faltar la emisión y aprobación de la licencia de obra. En esta fase resulta vital el aseguramiento de la tecnología en la contratación y las pruebas de puesta en marcha, certificando un desarrollo de toda la fase, con garantías en todos los sentidos

3. Fase de desactivación e inicio de la explotación: en esta fase tanto el inversionista como el constructor deberán confeccionar un expediente de cierre de la inversión con toda la información de la misma y que fue tributada por proyectistas y suministradores, según fue estipulado en los contratos. Con ello se da inicio a la explotación de la inversión.

Otro aspecto importante a la hora de la planificación de las inversiones, sobre todo para el sector empresarial, es la clasificación de las mismas, ya su aprobación dependerá de la instancia que le corresponda (capítulo III del mencionado decreto). De acuerdo con su naturaleza ellas podrán clasificarse como constructivas y de montaje o no constructivas. Según su destino podrá ser productivo y no productivo y según su planificación, control y evaluación podrán ser nominales y no nominales.

Sin lugar a dudas, la fase de pre inversión es decisiva. En ella se prevé el carácter rentable de la inversión ya sea desde la arista económica y/social. Es por ello que, resulta conveniente detallar las principales herramientas económico-financieras que exige este decreto para aprobar dichas ideas proyecto a sus respectivos niveles.

1.4 Herramientas económico-financieras para la evaluación de las inversiones.

La tarea de proyectar significa planificar detalladamente cada una de las fases que intervienen en la concreción de una inversión (González y col., 2016). Ello requiere de una previa evaluación del comportamiento de los flujos de costos y de los beneficios actualizados. Además, a partir de este previo estudio, económico y financiero de una inversión, es posible definir los ingresos que proporcionará el mismo, sus costos de operación, y por lo tanto los beneficios que se podrán obtener (González, Ruíz y Sánchez, 2016a). A cuánto ascenderá la inversión inicial, sus formas alternativas de financiación y otros indicadores de especial

interés permitirá la elaboración de los flujos de caja proyectados, además de la aplicación de algunas técnicas de análisis de apoyo a la evaluación económica.

En esta etapa es necesario contar con una completa información sobre el estudio de mercado, donde se determina y cuantifica la oferta y la demanda, se desarrolla el análisis de los precios y el estudio de la comercialización (González, 2012). A su vez, el estudio de tecnologías alternativas permite conocer, entre otros aspectos, las capacidades de planta y equipos, los costos de producción y otros de gran interés para el desarrollo del presupuesto de ingresos por ventas, inversión en inmovilizados y gastos diferidos (que incluye la inversión en activos fijos tangibles e intangibles, así como en otros gastos), determinación de la depreciación y la amortización, determinación de los costos (producción, ventas y operación), determinación del capital de trabajo, determinación del costo de capital, financiación, estados financieros proyectados (balance general, estado de resultado y estado de flujo de efectivo), fundamentalmente.

La evaluación de las inversiones conlleva el análisis de varios elementos (Weston, 1994) como:

- Inversión inicial: desembolso inicial requerido para iniciar el proyecto.
- Flujos netos de caja: diferencia entre los ingresos de dinero que producirá la inversión y los egresos de dinero que se generarán por la inversión, ambos referidos durante la vida útil del proyecto.
- Tasa de costo del capital (k): costo de una unidad de capital invertido en una unidad de tiempo.
- Horizonte económico de la inversión (n): vida útil del proyecto.
- Valor residual: valor de desecho del proyecto. Es el ingreso extra que generará el proyecto, al finalizar el horizonte económico.

La inversión inicial de un proyecto incluye los recursos financieros comprometidos en el desarrollo de las capacidades de operación a corto plazo, lo que trae como consecuencia la creación del capital de trabajo (diferencia entre los activos y

pasivos circulantes de una empresa) para llevar a cabo el proceso de compra-transformación-venta-cobro (Leiva, 2013). El requerimiento financiero que genera el desfase temporal que se produce entre el pago de las deudas a proveedores y el cobro resultante de las ventas se cubre con el capital de trabajo. Es importante tener en cuenta que las necesidades del mismo dependen de la duración del ciclo de explotación (operativo), que se extiende desde la compra de materiales hasta el cobro de los productos vendidos.

La inversión en capital de trabajo es distinta a la inversión en activos inmovilizados y gastos diferidos, dado que esta última se recupera por la vía fiscal, a través de la depreciación y la amortización (González, 2012). Además se financia con créditos a mediano y/o largo plazo y no con créditos a corto plazo, ya que ello significaría que el Proyecto transite por serias dificultades financieras ante la cuantía de la deuda y la imposibilidad de pago a corto plazo. Pero el capital de trabajo, por su condición de circulante, se financia con créditos a corto plazo, tanto en efectivo como a través de créditos de los proveedores. Este capital adicional para que comience a funcionar el proyecto, debe financiar la producción antes de percibir ingresos, tales como: requerimientos de materia prima, materiales directos e indirectos, mano de obra directa e indirecta, gastos de administración y comercialización que requieran salidas de dinero en efectivo, entre otros.

Para determinar el flujo neto de efectivo se deberán proyectar todos los ingresos que se esperan obtener con la inversión, tanto aquellos que se obtendrán por concepto de ingresos principales como de "otros ingresos". A éstos se les deducirá todos los egresos de efectivo asociadas al negocio, que vienen dadas de manera directa o indirecta, en dependencia de la incidencia que presenten en el producto o servicio, se habla de los costos en general, es decir los de producción, de ventas y los de operación. Es importante destacar que las estimaciones de los costos deberán ser verificadas cuidadosamente, pues la viabilidad de la inversión depende en gran medida de los mismos. A los efectos de la evaluación económica de los proyectos de inversión interesa definir los costos futuros del proyecto, para ello se realiza un estudio previo de: precios de materiales, tarifas salariales,

proyecciones de gastos de comercialización y distribución y otros gastos propios del giro, así como los gastos financieros que deben recuperarse en el periodo de evaluación.

El costo total de la Inversión, se define como la suma del capital fijo (inversiones fijas más costo de capital previos a la producción) y el capital de explotación neto, donde el capital fijo está constituido por el conjunto de bienes de capital adquirido e instalado durante la etapa de construcción, gran parte de ellos sujetos a depreciación física.

En la evaluación de proyectos es necesario distinguir los costos fijos y variables. Estos últimos están relacionados con los productos y por tanto su importe total está en función del nivel de producción que se programe, mientras que los fijos son independientes a ello y no presentan un comportamiento breve con respecto al nivel de producción o de aprovechamiento de la capacidad.

Sin embargo, en la práctica existen diferentes criterios para clasificar si un costo es variable o fijo en dependencia del elemento y de la rama o sector que se analizan. Por lo general, como guía para establecer una clasificación se consideran los costos directos como variables y los indirectos como fijos, pudiéndose ello modificarse en dependencia de las características concretas del proyecto.

El costo de capital se define como la tasa de rendimiento que se aceptaría como mínima en un proyecto dado, y que está vinculado al nivel de riesgo, asociado a inversiones similares. La vida útil se definirá en función de las características técnicas de la tecnología instalada o de la inversión propiamente dicha considerando el estudio de mercado realizado que justifica la viabilidad de la misma en el horizonte de tiempo.

Estos elementos constituyen la base para la toma de decisiones, a partir de la evaluación económico-financiera de la inversión. La evaluación económica, denominada también evaluación de proyecto puro. Tiene como objetivo analizar el rendimiento y la rentabilidad de toda la inversión independientemente de la fuente

de financiamiento, es decir, analizar la rentabilidad del activo sin considerar cómo fue financiado. En este tipo de evaluación se asume que la inversión que requiere el proyecto proviene de fuentes de financiamiento internas (propias) y no externas, en otras palabras, que los recursos que se necesitan pertenecen al inversionista. La evaluación económica tiene la perspectiva de la sociedad o la nación, como un todo e indaga sobre el aporte que hace el proyecto al bienestar socioeconómico nacional, sin tener en cuenta el efecto del proyecto sobre la distribución del ingresos y riquezas. Así, por definición, la evaluación está juzgando el proyecto, según su aporte al objetivo de contribuir al bienestar de la colectividad nacional.

Sin embargo, la evaluación financiera es una técnica para evaluar proyectos considerando las fuentes de financiamiento, permitiendo medir el valor financiero del proyecto considerando el costo del capital financiero y el aporte de los accionistas. Evaluar un proyecto de inversión desde el punto de vista financiero consiste en medir el valor proyectado incluyendo los factores del financiamiento externo, es decir, tener presente las amortizaciones anuales de la deuda y los intereses del préstamo en el horizonte de planeamiento. Ésta identifica, desde el punto de vista de un inversionista o un participante en el proyecto, los ingresos y egresos atribuibles a la realización del proyecto, y, en consecuencia, la rentabilidad generada por el mismo. La evaluación financiera juzga el proyecto, desde la perspectiva del objetivo de generar rentabilidad financiera y, juzga el flujo de fondos generado por el proyecto.

La naturaleza del proyecto y los objetivos de sus inversionistas y ejecutores definirán la relevancia de cada tipo de evaluación. Para los proyectos realizados por inversionistas del sector privado, podría esperarse que la única evaluación tomada en cuenta para la toma de decisiones fuera la evaluación financiera, ya que el objetivo que incentiva a los ejecutores se relaciona con la maximización de ganancias financieras. En contraste, si el proyecto propuesto es realizado por el sector público, es posible que el objetivo que motive la realización del proyecto no se relacione con la rentabilidad a la inversión, sino que busque satisfacer alguna necesidad de la comunidad o hacer un aporte al bienestar colectivo.

Un proyecto se descarta si no se obtiene un resultado favorable de las evaluaciones relevantes, después de haber analizado las diferentes alternativas de diseño y las modificaciones generadas por el propio proceso de preparación y evaluación. El proyecto que arroja un resultado positivo en las evaluaciones relevantes se compara con las otras alternativas de inversión, con el fin de seleccionar la mejor. Así, la evaluación apoya y contribuye al proceso de toma de decisiones, con el fin de contribuir a una mejor utilización de recursos y al cumplimiento de los objetivos de los inversionistas o ejecutores.

Para realizar esta evaluación, existen criterios, los cuales se pueden clasificar como criterios no financieros (métodos estáticos) y criterios financieros (métodos dinámicos). Los métodos de evaluación estáticos son aquellos que no toman en consideración el factor tiempo, es decir, la cronología de los diferentes flujos de caja, y operan como si fueran cantidades de dinero percibidas en el mismo momento del tiempo. Son métodos sencillos y aproximados, a veces útiles en la práctica, aunque se debe estar consciente de sus limitaciones para evitar errores. Entre ellos se encuentran el flujo neto de efectivo, las razones financieras y el plazo de recuperación, fundamentalmente. También existen métodos de evaluación dinámicos que son los que consideran la cronología de los flujos de caja, y utilizan para ello el procedimiento de la actualización o descuento. Estos son métodos muy usados, pues logran que a las cantidades de dinero recibidas en diferentes momentos se les calcule sus equivalentes en el momento que se realiza el desembolso. Con esta intención, en la presente investigación se utilizarán herramientas financieras ya que estas son las que consideran el valor del dinero en el tiempo. Entre ellos está el Valor Actual Neto (VAN), Tasa Interna de Retorno (TIR), el Plazo de Recuperación Descontado y el Índice de Rentabilidad (IR) (Brealey and Myers, 1993).

El criterio del VAN es uno de los más utilizado, ya que se basa en aplicar la técnica de flujos de efectivos actualizados o descontados, o sea, evalúa los proyectos de inversión de capital mediante la obtención del valor actual de los flujos netos de efectivos en el futuro, descontando dichos flujos al costo de capital

de la empresa o a la tasa de rendimiento requerida (k), la cual generalmente se asume constante, aunque puede variar durante los años de duración del negocio. Luego compara el valor actualizado de todos los flujos de efectivo futuros con el valor del desembolso inicial del proyecto.

Para la construcción de los flujos de cada período, es necesario considerar los siguientes aspectos:

- La información de todas las áreas de la empresa.
- Los ingresos y egresos, que posteriormente constituyen los flujos netos, se generan para todo el período (año), pero por razones operativas, se les ubica al final del período.
- Los flujos se determinan en función al criterio de lo percibido y no de lo devengado, ya que no es de utilidad. A los ingresos efectivamente cobrados, se le deducen los egresos efectivamente realizados.

En consecuencia:

$$VAN = -FNC_0 + FNC_1 / (1+k) + FNC_2 / (1+k)^2 + \dots + FNC_n / (1+k)^n$$

Donde: FNC_0 es la inversión inicial (año 0),

FNC_n son los flujos operativos de cada año,

K es el costo del capital y

n es la vida útil de la inversión

Como criterios de evaluación se tiene que si el $VAN > 0$, o sea, es positivo significa que se aumentará el capital de la empresa, ya que se estará generando en el proyecto más efectivo del que necesitan para reembolsar el capital invertido, proporcionar un rendimiento requerido y tener un excedente económico por encima de la tasa utilizada y lo cual constituye el VAN del proyecto. En otras palabras, el proyecto es aceptable. Por el contrario si el $VAN < 0$, o sea, es negativo se entiende que habrá una disminución del capital de la empresa, es decir, los flujos de efectivos no alcanzan para reembolsar el capital invertido; por lo tanto el proyecto es inaceptable.

Utilizar esta herramienta presenta ventajas y limitaciones.

Ventajas del uso del VAN: se consideran ventajas del VAN, la sencillez de su cálculo, que considera en el análisis todos los flujos netos de caja, así como también sus vencimientos, pues al corresponder a distintas épocas se les debe homogeneizar, trayéndolos a un mismo momento del tiempo. Esta última constituye la principal ventaja el VAN, pues la utilización de los flujos de caja descontados, tiene como objetivo maximizar la riqueza de los inversionistas en el largo plazo y la correcta determinación del mismo debe coincidir con el objetivo de maximizar el valor de la empresa.

Limitaciones del VAN: una de las desventajas que tiene el VAN, como criterio de selección, es la dificultad para determinar la tasa de descuento a utilizar; ya que parte del supuesto de que existe un mercado financiero perfecto y en realidad esto no es así, pues son diversas las tasas de interés existentes. Razón por la cual se dice que éste sólo dará un valor aproximado al valor del activo aunque útil para la toma de decisiones. La mayor dificultad es el supuesto de que los flujos netos de caja positivos son reinvertidos a la tasa de costo de capital, y que los flujos netos de caja negativos son financiados con la misma tasa. Otra desventaja del VAN es que no indica la tasa de rentabilidad total del proyecto, lo cual trae como consecuencia que no siempre sea comprendido por los hombres de negocios, es decir, por quienes toman las decisiones.

La TIR o tasa de retorno, se define como el tipo de descuento que hace cero al VAN, es decir, aquella tasa de descuento que iguala el valor actualizado de los flujos de entrada de tesorería con el valor actualizado de los pagos esperados (Lorenzo, 2012). Se le simboliza como r . La tasa interna de retorno brinda la rentabilidad interna que presenta el negocio, si esta supera a la rentabilidad mínima exigida por el mercado, los inversionistas obtendrían una ganancia si decidieran invertir en este proyecto y no en otro. Para encontrar la TIR, el dato conocido es el $VAN = 0$, la incógnita es la tasa.

Este número no depende del interés que prevalezca en el mercado de capitales, razón por la cual recibe el nombre de tasa interna de rendimiento, o sea, es un número interno o intrínseco al proyecto, solo depende de sus flujos de efectivo.

En consecuencia:

$$0 = -FNC_0 = FNC_1 / (1+r) + FNC_2 / (1+r)^2 + \dots + FNC_n / (1+r)^n$$

Como criterio de evaluación se acepta que si la TIR > la tasa de costo de capital significa que el rendimiento supera al costo de capital invertido, por lo tanto el proyecto es rentable. La inversión aporta dinero para solventar el proyecto y además suministra al empresario una utilidad, por lo tanto el proyecto es rentable. Por el contrario, la TIR menor que la tasa de costo de capital expresa que el rendimiento no alcanza a cubrir el costo del capital invertido, por lo tanto el proyecto no es rentable. Si la TIR igual a la tasa de costo de capital se cubre exactamente el capital invertido, por lo tanto el proyecto es indiferente. Al igual que en el caso del uso del VAN como herramienta financiera de evaluación, la TIR presenta ventajas y desventajas:

Ventajas: tiene en cuenta todos los flujos netos de caja, así como también su oportunidad; al corresponder a distintos periodos se deben medir en un mismo momento del tiempo. También la TIR mide la rentabilidad en términos relativos, por unidad de capital invertido y por unidad de tiempo.

Desventajas: La inconsistencia de la tasa: cuando los FNC son todos positivos, las inversiones se denominan simples y existe una única TIR. Si existen algunos flujos negativos, las inversiones se denominan "no simples" y puede existir más de una TIR. O sea que la TIR es inconsistente.

Ante la inestabilidad política, económica y social de un país, se hace imprescindible, conocer en qué momento será recuperada la inversión por el o los inversionistas. Por ello, otro método utilizado es el período de recuperación (PER), es decir, el tiempo necesario para cubrir la inversión inicial y su costo de financiación, el cual, se obtiene sumando los flujos netos de caja actualizados, solamente hasta el período en que se supera la inversión inicial, ya que no tiene

en cuenta los flujos de efectivos generados después de la fecha seleccionada, siendo esta una de sus limitaciones como alternativa de decisión.

Es un método sencillo, sobre todo, para empresas pequeñas. Permite conocer cuándo se recupera la inversión y da la posibilidad de elegir entre dos proyectos mutuamente excluyentes (que compiten entre sí). Sin embargo, es un método con deficiencias, pues no considera los flujos netos de caja posteriores al Periodo de Recuperación (PER), no mide la rentabilidad del proyecto y no tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo. Para resolver esta limitante se calcula el período de recuperación descontado (PERD) que se calcula actualizando los flujos de efectivo, descontándolos al costo de capital previsto. Como criterio de evaluación si el $PERD <$ que el horizonte económico de planeación de la inversión ésta se acepta. Mientras menor sea el PERD, mayor liquidez proporcionará el proyecto y será más conveniente. Si es mayor el $PERD >$ que el horizonte económico, la inversión inicial no se recupera antes del plazo total, por lo tanto el proyecto no es aceptable.

El Índice de rentabilidad (IR), se expresa mediante una relación entre el valor actual de los flujos de efectivos esperados en el futuro y la inversión inicial. Se puede decir que se aceptará el proyecto cuyo índice sea mayor que 1, de lo contrario, se rechaza.

Esta evaluación financiera se realiza en condiciones de certeza o certidumbre, que es la condición en que los individuos son plenamente informados sobre un problema y son claros los posibles resultados de cada decisión. En condiciones de certidumbre, los decisores pueden al menos prever (si no es que controlar) los hechos y sus resultados. Esta condición significa el debido conocimiento y clara definición tanto del problema como de las soluciones alternativas. Una vez que un individuo identifica soluciones alternativas y sus resultados esperados, la toma de la decisión es relativamente fácil. El responsable de tomar la decisión sencillamente elige la solución con el mejor resultado potencial (Castillo, 2008). Por lo que se puede resumir que bajo las condiciones de certeza o certidumbre, se conoce el objetivo y se cuenta con información exacta, medible y confiable acerca

del resultado de cada una de las alternativas que se consideran y debido a que en la realidad estas circunstancias no son muy corrientes, son pocas las decisiones que se toman bajo condiciones de certeza o certidumbre. Sin embargo, el análisis a partir de estas condiciones, no significa que el comportamiento de la inversión se corresponda con las proyecciones realizadas. En la práctica empresarial, existen variables cuyo comportamiento es más inestable que el de otras, lo cual marca la aparición de escenarios que se desvían de lo proyectado. En este caso, resulta necesario considerar que la inversión es una predicción que se mueve en un entorno de riesgo e incertidumbre.

La realización de un proyecto implica riesgos que guardan relación directa con el tipo de inversión que se acomete, el entorno económico donde se desarrollará, las variables del mercado, la obsolescencia tecnológica a la que se enfrenta y otras variables que deberán ser incluidas en el análisis y la toma de la decisión final. Es por ello que se define como la variación de los flujos de efectivo reales respecto a los estimados. Mientras más grande sea esta variación, mayor es el riesgo del proyecto. Esta variabilidad se manifiesta en los rendimientos del negocio, puesto que se calculan sobre la proyección de los flujos de tesorería. Al no tener certeza sobre los flujos futuros de efectivo que ocasionará la inversión, se estará en una situación de riesgo o incertidumbre.

La diferencia entre riesgo e incertidumbre está en dependencia del comportamiento que tiene quien toma las decisiones sobre las probabilidades de que se presenten ciertos resultados (de la Oliva, 2001). Se dice que el riesgo existe cuando quien toma la decisión puede calcular las probabilidades relacionadas con diferentes resultados de forma objetiva, es decir, una distribución de probabilidades basada en datos históricos. En cambio la incertidumbre existe cuando quien toma la decisión no tiene datos históricos para establecer una distribución de probabilidad.

Por lo tanto el riesgo define una situación donde la información es de naturaleza aleatoria, en que se asocia una estrategia a un conjunto de resultados posibles, cada uno de los cuales tiene asignada una probabilidad. La incertidumbre

caracteriza a una situación donde los posibles resultados de una estrategia no son conocidos y, en consecuencia, sus probabilidades de ocurrencia no son cuantificables. La incertidumbre puede surgir a causa de información incompleta, de exceso de datos, o de información inexacta.

Para hacer frente a los riesgos inherentes a toda inversión apreciable, los directivos tienen básicamente dos opciones: (1) procurar asegurarse contra diversos riesgos identificados respecto de un proyecto de inversión o (2) determinar las posibilidades de un control activo de los riesgos o gestión de los riesgos. Al adoptar una decisión sobre la conveniencia de llevar a cabo un proyecto, se deben considerar todos los elementos de incertidumbre evaluando todo riesgo previsible que pueda tener repercusiones apreciables sobre su viabilidad y los posibles medios de control del riesgo. Las previsiones respecto de estos riesgos pueden influir decisivamente en la rentabilidad del proyecto o podrán inclinar la balanza en contra de la ejecución del proyecto.

Para enfrentar esta problemática se precisa del análisis de sensibilidad, el cual está orientado a comprobar hasta qué punto el proyecto puede mantener su rentabilidad ante cambios en las variables. No es necesario analizar todas, basta considerar aquellas que más influyan en el negocio, por tanto se debe realizar cambios en una sola. El elemento que se ha de modificar debe ser un componente importante de la estructura de ingresos y costos del proyecto (Horngren, 1977) y debe existir incertidumbre en cuanto a su comportamiento futuro. Este análisis sirve para determinar cómo influye en el proyecto la variación de las principales variables que lo conforman: precios, costos de producción, costos de inversión, mercado, etcétera. Es decir cómo varía un indicador (VAN, TIR, PERD), ante el cambio de una variable en particular.

Realizar este tipo de análisis es de gran utilidad para el negocio, ya que posibilita determinar las variables relevantes del proyecto y a su vez permite medir el impacto de éstas, lo cual es conveniente ya que revela dónde buscar información adicional. Su limitación está implícita en las características del método, pues éste requiere considerar cada variable por separado, es decir, la independencia de las

variables para poder medir cómo influye cada una de ellas en el proyecto, y aunque nadie duda lo útil que resulta conocer las variables que más impactan en el proyecto (principal ventaja del método), el supuesto de la independencia de las variables constituye, al mismo tiempo, su principal limitación, ya que en la vida real las variables son dependientes entre sí, están correlacionadas, por ejemplo, si aumentan los precios de los productos a vender debido a la inflación, lo lógico es suponer que la inflación también afecte los precios de los insumos y, por tanto, también aumenten los costos.

Una arista relevante en el tema de las inversiones es la mirada del inversionista, o sea, la evaluación financiera puramente. Éste es uno de los métodos que con más frecuencia se utiliza en la práctica. Para su confección, los flujos de caja sólo tendrán en cuenta lo que pone el inversionista en juego, es decir, como inversión, el efectivo que él pone en el negocio, su capital social, mientras que en los egresos se incluyen las salidas de efectivo por concepto del pago del principal y los intereses por el monto y en el momento en que éstos se producen. Estos flujos de caja se descuentan a la tasa que representa el riesgo para el inversionista y el capital propio, la cual debe ser la tasa más alta pues incluye el riesgo económico del proyecto y el riesgo financiero derivado del endeudamiento. El método de evaluación desde el punto de vista del inversionista resulta atractivo y su empleo es común cuando el endeudamiento derivado del proyecto no afecta el riesgo de la empresa, sino que la garantía del endeudamiento está dada por los activos del proyecto o por sus flujos de caja esperados.

1.5 Decisiones de financiación en proyectos de inversión.

Las empresas necesitan tener financiación para sus inversiones, ya sea con recursos externos o internos. La financiación interna o autofinanciación proviene de los recursos generados por la empresa, es decir, de los beneficios no distribuidos. La financiación externa es la obtenida de accionistas, proveedores, acreedores, entidades de crédito, etc. Los financiamientos pueden tramitarse con destino a las inversiones o al capital de trabajo.

Esta asignación de recursos financieros a un proyecto constituye un requisito previo y básico no solo para la decisión de invertir sino también para la formulación del proyecto y el análisis de pre inversión, según plantea el Decreto 327/2014 en su capítulo III. Las restricciones de carácter financiero pueden definir los parámetros del proyecto, con anticipación a la decisión de invertir y durante varias de las etapas de la formulación del proyecto. Hoy día las principales fuentes de financiamiento a mediano y largo plazo son los créditos a largo plazo, las reservas creadas en las empresas a partir de las utilidades después del pago de los impuestos, la depreciación de los activos fijos tangibles y amortización de los intangibles, de la venta de activos ociosos, de donaciones o del Presupuesto del Estado.

Créditos a largo plazo: este tipo de crédito es otorgado por el banco y se aplica a los gastos asociados a estudios de pre inversión, construcción o modernización de inmuebles, compra de activos fijos, gastos vinculados con la puesta en marcha del proyecto y aportación de capital accionario, cuyo destino sea la formalización de activos fijos. Estos créditos se extienden por más de 5 años, aplicándose tasas de interés igual a la pasiva de personas naturales más 1.5%, con un incremento o reducción de hasta el 1%, según el análisis de riesgo realizado por el banco. Sobre la base de lo anterior, y teniendo en cuenta las tasas pasivas de personas naturales establecidas por la Circular 5/2011 de la Dirección General de Tesorería del Banco Central de Cuba (BCC), las tasas activas a aplicar a los créditos a personas naturales hasta 120 meses, y a los créditos a personas jurídicas hasta 60 meses, excepto a las entidades agropecuarias, son las que se exponen en la tabla 1.

Tabla 1.1: Tasas de interés establecidas por el BCC para el otorgamiento de créditos a largo plazo a entidades estatales.

Plazos	Tasa % Anual	Mínimo	Máximo
Hasta 90 días	3.0	2.5	3.5
Hasta 180 días	3.5	3.0	4.0
Hasta 360 días	5.0	4.5	5.5
Hasta 24 meses	6.5	5.5	7.5
Hasta 36 meses	7.5	6.5	8.5
Hasta 60 meses	8.0	7.0	9.0
Hasta 72 meses	8.5	7.5	9.5
Hasta 84 meses	8.6	7.6	9.6
Hasta 96 meses	8.7	7.7	9.7
Hasta 108 meses	8.85	7.85	9.85
Hasta 120 meses	9.0	8.0	10.0

Fuente: Normativas del BCC.

- Reservas estatales: a partir de éstas las entidades económicas cubanas pueden retener hasta el 50% con el objetivo de crear Reservas o simplemente estimular a los trabajadores. En el caso de las Reservas éstas se utilizarán para incrementar el capital de trabajo, financiar inversiones, desarrollo de investigaciones o capacitación, así como para amortizar créditos bancarios.
- Depreciación y amortización de activos: en las nuevas relaciones financieras las empresas no tiene que aportar la depreciación o amortización de activos fijos tangibles o intangibles por lo que deja de constituir un desembolso de efectivo, en los flujos de caja empresariales, siempre que el estado no disponga expresamente su aporte al presupuesto, e incrementará la disponibilidad de financiamiento corriente, en particular, a efectos de cubrir gastos de inversiones según lo estipulado. Por lo tanto puede utilizarse como una fuente de financiación interna o propia de la entidad.

- Venta de activos ociosos: la empresa al declarar un activo fijo ocioso tiene que solicitar por escrito la autorización, al órgano superior de dirección empresarial, órgano ministerial o consejo de la administración provincial, según corresponda, para su posible venta a otras empresas o entidades estatales. Una vez obtenida la aprobación de la venta, el importe recaudado puede servir como fuente de financiación propia.
- Donaciones: se considera donación cualquier recurso que se reciba, vinculado o no, a proyectos de colaboración internacional, en especie o efectivo, con carácter no reembolsable, cuyo valor pueda constituir un ingreso al Presupuesto Central del Estado y el destino no tenga un fin lucrativo.
- Presupuesto del Estado: una parte del Presupuesto Central es utilizado con el objetivo de capitalizar a las empresas cubanas constituyendo una fuente de financiamiento estatal para asumir el conjunto de los gastos.

Las decisiones de financiación aunque no tienen el mismo grado de irreversibilidad que las decisiones de inversión, poseen una naturaleza decisiva para evaluar la rentabilidad de las inversiones. En los mercados financieros sus competidores son el resto de las empresas que buscan fondos, las administraciones públicas, instituciones financieras y empresas y gobiernos extranjeros, por tanto es difícil encontrar alternativas de financiamiento con VAN significativamente distintos de cero. Esto refleja la fuerza de la competencia y la validez de estas decisiones a la hora de aceptar el acometimiento de una inversión.

1.6 Conclusiones parciales

1. Las inversiones, por su capacidad de reproducir los bienes y servicios en una economía, poseen un carácter determinante en las decisiones que rigen la administración financiera moderna. Su formulación y evaluación requiere de un análisis multifactorial en el que intervienen especialistas de diversa índole.
2. En el contexto cubano la actualización del modelo económico, pondera favorablemente y con carácter prioritario la política inversionista. En este sentido, se destaca el papel de las mismas en los sectores más dinámicos de la economía nacional así como la posibilidad que las mismas presentan para atraer capitales externos a partir de la Ley de Inversión Extranjera.
3. El sustento legal en Cuba para la aprobación de las inversiones ha quedado dispuesto en el Decreto 327/2014. Este decreto marca la institucionalidad a nivel de país y de todos los ministerios de la política inversionista. En él se definen los sujetos del proceso, las fases del mismo, el proceso de permisologías, las fuentes de financiamiento entre otros aspectos medulares para la economía cubana.
4. La evaluación de las inversiones se realiza a partir de herramientas económico-financieras. Dentro de ellas, las de naturaleza dinámica comprenden el VAN, la TIR y el PERD. Ellas permiten emitir juicios de valor relacionado con la aceptación o rechazo de las inversiones en determinadas circunstancias.
5. A tenor con el sustento legal vigente, las fuentes de financiación de las inversiones comprenden un conjunto de decisiones que deben ser evaluadas con rigurosidad. Ellas poseen un carácter interno y externo y de acuerdo al costo de las mismas, dependerá en gran medida la rentabilidad de las inversiones.

Capítulo II: Estudios de la factibilidad económica

2.1- Antecedentes de la inversión.

Los estudios de factibilidad forman parte del proceso inversionista, estando comprendidos en los estudios de pre inversión, teniendo la función de determinar si la inversión propuesta dará o no los beneficios económicos deseados y si el capital invertido en la misma se recuperará en un tiempo razonablemente permisible, lo cual será un indicador determinante para su ejecución. Por ello estos estudios tienen una singular importancia para el proceso inversionista.

Este estudio se realiza a las inversiones que se van a ejecutar en la construcción de un aserrío con vista a prestar el servicio de aserrado a la CPA y a la zona donde va a estar enclavado éste y a las inversiones que hará la empresa eléctrica para la electrificación del aserrío, éste se encuentra enclavado en áreas de la CPA Liberación de Fomento aledaña al poblado del mismo nombre.

El análisis se hace en moneda nacional, la entidad no posee ingresos en divisa.

El estudio se hizo para un período de 5 años.

2.2.- Caracterización, objetivo, alcance y fundamentación de la inversión.

La inversión consiste en lo siguiente:

Construcción de una nave rustica donde radicará el aserrío.

Instalación del equipamiento que conforma el aserrío.

Objetivos de la Inversión.

Los objetivos de la inversión son los siguientes.

Prestar el servicio de aserrío en la CPA y el área donde éste se encuentra enclavado.

Ahorro de combustible al sustituir este por la electricidad, con una mejor relación con el medio ambiente al usarse una fuente de energía menos contaminante.

- 2.3.- Análisis del mercado que sustente las producciones o servicios proyectados.

El mercado de estos servicios es la madera a aserrar en el municipio y la CPA, se prevé aserrar 6 m³ de madera, por 120 días al año.

- 2.4.- Caracterización de la tecnología, el equipamiento y la fuerza de trabajo.

En el proyecto no se solicita equipos, la fuerza de trabajo con que se asumirá el proyecto es con la que actualmente cuenta el productor.

2.5.- Cronograma directivo de ejecución de la inversión.

Tabla 2.1: Cronograma de ejecución

Actividades	Septiembre 2018	Año 0
Tramitación y obtención de avales		
Estudio de Factibilidad		
Diseño e Ingeniería		
DESPUES DE APROBADA LA INVERSION.		
Suministro		
Construcción		
Desactivación, Prueba y puesta en marcha		

Fuente: Según cronograma de la obra.

- 2.6.- Los permisos requeridos para la fase de pre-inversión.

Los permisos requeridos se anexan a este informe por parte del inversionista.

- 2.7.- Inversiones.

Las inversiones son las siguientes.

UM: Miles con un decimal

V A L O R EN MCUP

Tabla 2.2: Monto de la Inversión

Y M CUC

CONCEPTO	Total	CUP	CUC
Construcción de nave rustica para el aserrío	22,70	22,70	
Montaje de aserrío	20,00	16,00	4,00
Estudio de factibilidad económica	3,6	3,6	
Gastos Previos a la inversión	2,5	2,3	0,2

Proyecto ejecutivo			0,0
Avaes	2,2		2,2
TOTAL	51,0	44,6	6,4

V A L O R EN MCUP
Y MCUC

Construcción y montaje	42,7	38,7	4,0
Equipos	0,0	0,0	0,0
Otros	8,3	5,9	2,4
Inversión fija	51,0	44,6	6,4
Capital de trabajo del primer año productivo	14.8	14.8	
TOTAL	65.9	59.4	6,4

Fuente: Presupuesto de la inversión

El incremento en capital de trabajo para el 1er año asciende 14.8 MCUP

Además se requiere una inversión por parte de la empresa eléctrica ascendente a \$ 12679.81 CUP moneda total y \$ 4984.55 en CUC.

- 2.8.- Fuentes de financiamiento de la inversión.

Las fuentes de financiamiento de la inversión se calcularon según las normas establecidas por el Banco de Crédito y Comercio.

Tabla 2.3:Créditos para la Inversión

UM: MP

Moneda nacional

Créditos para el capital fijo 7,00% 7,00% 7,00% 7,00% 7,00%

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Créditos	44,6					
Pago de los intereses		1,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Pago del principal		30	14,6			

Créditos para el capital de trabajo 5,00% 5,00% 5,00% 5,00% 5,00%

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Créditos		14,8				
Pago de los intereses		1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Pago del principal		14,8				

Créditos para la inversión

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Créditos	44,6	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Pago de los intereses		2,1	0,5	0,0	0,0	0,0
Pago del principal		44,8	14,6	0,0	0,0	0,0

Tabla 2.4
Créditos para la inversión DIVISA
 UM: MCUC

Créditos para el capital fijo 8,00% 8,00% 8,00% 8,00% 8,00%

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Créditos	6,4					
Pago de los intereses		1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Pago del principal		6,5				

Créditos para la inversión TOTAL

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Créditos	51,0	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Pago de los intereses		3,3	0,5	0,0	0,0	0,0
Pago del principal		51,3	14,6	0,0	0,0	0,0

- **2.9.- Evaluación económica y financiera.**

El estudio se hace en moneda nacional porque las producciones que se proponen se comercializan en esta moneda.

2.9.1- Estado de ingresos netos.

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
1.TOTAL DE INGRESOS	182,3	182,3	182,3	182,3	182,3
2.COSTOS DIRECTOS	92,6	92,6	92,6	92,6	92,6
Insumos ó Merc.p/Venta					
Salarios Directos	89,3	89,3	89,3	89,3	89,3
Servicios Públicos	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
3.COSTOS INDIRECTOS	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Gastos Comerciales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos de Dirección	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos de Mantenim.	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Otros Gastos					
4.COSTOS DE OPERACION(2+3)	93,6	93,6	93,6	93,6	93,6
5. DEPREC. y AMORTIZACION	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
6.GASTOS FINANCIEROS	3,3	0,5	0,0	0,0	0,0
7. Honorarios de Admin.					
8.COSTOS TOTALES (4+5+6+7)	98,9	96,1	95,6	95,6	95,6
9.UTILIDADES BRUTAS (1-8)	83,4	86,2	86,7	86,7	86,7
10. RESERVA p/CONTING.	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
11. UTILID. IMPONIBLES (9-10)	78,3	81,1	81,6	81,6	81,6
12. IMPUESTOS S/UTILID.	27,4	28,4	28,6	28,6	28,6
13.UTILIDADES NETAS (11-12)	50,9	52,7	53,1	53,1	53,1

AÑOS =>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
- Costo Oper. /Ingr.	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51
- Costo Total/Ingr.	0,54	0,53	0,52	0,52	0,52

Como se puede apreciar en todos los años que se proyectan utilidades con un costo por peso total que se estabiliza en \$0.52 pesos.

Los niveles productivos para alcanzar estos indicadores son los siguientes:

Cultivos	UM	Cantidad	Madera	Precio	Importe
Aserrado de madera	pie	9,2	151.920	1.20	182.3

2.9.2- Capital de trabajo.

La variación en los niveles de actividad está dada por la variación en los niveles de producción que se proyectan.

=	Cap. Trabajo	=	=	=	=	=	=
Período >>>	(Días)	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
-	-	-	-	-	-	-	-
1.ACTIVOS CORRIENTES							
1.1.CUENTAS POR COBRAR	25	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
1.2.EXISTENCIAS							
* Materias Primas	1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
* Prod.en Proceso	1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
* Prod.Terminados	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
* Piezas de Rep.	30	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
1.3.EFECTIVO EN CAJA	8	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES		15,1	15,0	15,0	15,0	15,0	15,1
2. CUENTAS POR PAGAR	30	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
3. CAPITAL DE TRABAJO		14,8	14,8	14,7	14,7	14,7	14,8

NETO							
4.INCREMENTO/ DECREMENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO		14,8	-0,1	-0,0	0,0	0,0	14,8
=	=	=	=	=	=	=	=

2.9.3- Flujo de caja para la planificación financiera.

<u>CONCEPTO</u>	<u>Año 0</u>	<u>Año 1</u>	<u>Año 2</u>	<u>Año 3</u>	<u>Año 4</u>	<u>Año 5</u>
-	-	-	-	-	-	-
<u>A. ENTRADAS DE EFECT.</u>	51,0	197,1	182,3	182,3	182,3	182,3
- Recursos financieros	51,0	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0
..Capital Social						
..Préstamos	51,0	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0
- Ingresos		182,3	182,3	182,3	182,3	182,3
<u>B.SALIDAS DE EFECTIVOS</u>	51,0	190,4	137,0	122,1	122,1	122,1
- Inversión Total	51,0	14,8	-0,1	0,0	0,0	0,0
.. Capital Fijo	51,0					
.. Incr.Capital de Trab.		14,8	-0,1	0,0	0,0	0,0
- Costos de Operación		93,6	93,6	93,6	93,6	93,6
- Impuestos		27,4	28,4	28,6	28,6	28,6
- Dividendos						
- Servicio de la Deuda		54,6	15,1	0,0	0,0	0,0
.. Intereses		3,3	0,5	0,0	0,0	0,0
.. Reembolso del Princ.		51,3	14,6	0,0	0,0	0,0
- Fondo Estimul. y Des.						
- Servicios Bancarios						

C.SALDO ANUAL (A-B)	0,0	6,7	45,3	60,2	60,2	60,2
D.SALDO ACUMULADO	0,0	6,7	52,0	112,2	172,4	232,5

Como se puede apreciar el flujo tiene un saldo positivo en todos los años con un acumulado de 232.5 MCUP en el 5to año productivo.

2.9.4- Criterios de la inversión.

Indicadores fundamentales del proyecto.

Indicadores	Sin financiamiento externo	Con financiamiento externo
	Moneda total	Moneda total
Van en MP al 10% de actualización en 5 años	149,8	152.0
TIR (en %)	100,95%	
Periodo de recuperación (en años)	2años y 27días	

Como se puede apreciar en la variante sin financiamiento externo se obtiene un VAN positivo de 149.8 MCUP, con una TIR de 100.95%, y un periodo de recuperación de 2 año y 27 días. En la variante con financiamiento externo todos los indicadores mejoran.

Los indicadores avalan la ejecución de este proyecto.

2.9.5 - Análisis de sensibilidad en Moneda Total.

Con una disminución en los niveles de ingresos (manteniendo los otros indicadores sin variación) en un 36%, en la variante sin financiamiento externo la TIR se sitúa en 12.00%.

Con un aumento del nivel de los costos de operación (manteniendo los otros indicadores sin variación) en un 69%, en la variante sin financiamiento externo la TIR se sitúa en 10.86%.

2.10- Evaluación social del proyecto.

El proyecto contribuirá a la reanimación económica de la zona donde está enclavado.

2.11- Relación con el medio ambiente.

En el proyecto se usaran equipos eléctricos que no son contaminantes al medio ambiente.

2.12-Conclusiones del capítulo II.

El proyecto posee indicadores económicos positivos.

Para que el proyecto pueda llevarse a cabo deben respetarse los indicadores que se plasman en este estudio.

CONCLUSIONES

Una vez que se desarrolló el sistema de objetivos propuesto para la investigación, se ha arribado a las siguientes conclusiones:

1. El proceso inversionista cubano, en la actualización del modelo económico y social, se erige como la forma más genuina para alcanzar las metas del desarrollo. Su revalorización en el entorno empresarial, precisa de la búsqueda de alternativas que dinamicen el encargo social proporcionando rentabilidad a la empresa y valor organizacional teniendo en cuenta el reglamento 327 del proceso inversionista y los lineamientos aprobados en el 7mo Congreso del PCC.
2. El diagnóstico económico-financiero realizado a la CPA Liberación de Fomento evidenció la necesidad de implementar estrategias que contribuyan a elevar la rotación de los activos circulantes, sobre todo los inventarios, los cuales representan casi el 90% en estructura, con una lenta rotación de 1,88 veces al año. Los niveles elevados de capital de trabajo así como los favorables rendimientos sobre las ventas, rentabilidad económica y financiera demuestran la pertinencia de diversificar los servicios de esta cooperativa, lo cual podrá repercutir de forma positiva en los márgenes de utilidades, que ya en la actualidad son favorables.
3. El análisis crítico de la planeación estratégica de la CPA Liberación de Fomento para el período 2016-2020 y el establecimiento de los objetivos operativos en los años 2016 y 2017 corroboran la ausencia de una política acertada que contribuya a la correspondencia entre las decisiones de inversión y financiación. A pesar de que, desde el año 2016, la propuesta de la inversión para la electrificación de la CPA Liberación de fomento se encontraba planificada centralmente, durante el año 2017 es que se comenzaron los pasos preliminares para el estudio de su factibilidad.

RECOMENDACIONES

Sobre la base de las conclusiones antes mencionadas se proponen:

1. Proponer que el informe final de la presente investigación sea utilizado como material docente de consulta e investigativo para los alumnos y profesionales de las carreras económicas y afines.
2. Ampliar el horizonte de planeación de la investigación a un periodo de veinte (20) años.
3. Sensibilizar otras variables del proceso que pudieran cambiar el escenario probable como pudieran ser los costos para brindar los servicios, y por consiguiente los precios a los que se ofertaran estos.

BIBLIOGRAFÍA

1. Álvarez et al. (1994). La Contabilidad de Dirección Estratégica en el Proceso Empresarial de Mejora Continua. Revista Técnicas Contable. Artículo fotocopiado.
2. Amat, O. (1998). Contabilidad y gestión de costes / O. Amat –2. ed. – Barcelona- Editorial Gestión 2000.
3. Astudillo, M. y M. E. Mancilla (2014). La valuación de los bienes intangibles en México en Revista Actualidad Contable FACES. Vol. enero-junio, Año 17 (Nro.28). Disponible el 28/05/2016, en <http://pcc.faces.ula.ve/revista/Revista%2028/Revista%2028.pdf>.
4. Betancourt, E., Viamontes, M., Torrens, I. (2015). Articulación de los planes de ordenamiento físico-espacial y los planes de desarrollo turístico territoriales en Cuba. *Revista Retos de la Dirección*. Volumen 9, No.2. Camagüey.
5. Borrás. A.F. (2015). Las finanzas en la gestión empresarial en las nuevas condiciones de la economía cubana. Curso para directivos de OSDE y empresas, Cuba.
6. Brealey R. A. y S. C. Myers, (1993). Fundamentos de Financiación Empresarial, 4ta. edición, McGraw Hill.
7. Bueno. E.T; Campos. I. C. (2010). Pirámide, ed. Economía de la empresa. Análisis de las decisiones empresariales. Pirámide. ISBN 84-368-0207-1.
8. Cabrera, A. M. (2011) Proyecto de inversión para el refrigerador HAIER-INPUD. Ministerio de la Industria Sidero-Mecánica. Febrero del 2011. Villa Clara, Cuba.
9. Castillo. R.J. (2008). El proceso de toma de decisiones en condiciones de incertidumbre empresarial. Cuba.
10. Ceara, M. (2016). Algunas ideas de una propuesta de desarrollo basada en la calidad de vida de la gente. Taller Crisis Global y Alternativas del Desarrollo en el SXXI. La Habana, Cuba.

11. Ch3vez. M.B. (2008). Las decisiones de inversi3n en econom3as subdesarrolladas y emergentes. Universidad aut3noma de M3xico.
12. Circular No. 5/2012 de la Direcci3n General de Tesorer3a del BCC, Cuba.
13. De la Oliva, F. (2001). Selecci3n y valuaci3n de carteras, Editorial F3lix Varela, p3ginas 35-48.
14. Demestre, A.; Gonz3lez. A. (2006) Decisiones Financieras: una necesidad empresaria, Grupo Editorial Publicentro. Cuba.
15. Eras, V. (2010) An3lisis de la Factibilidad Econ3mica Financiera del Proyecto Tur3stico "Rehabilitaci3n Hostal Am3rica". Villa Clara, Cuba. Universidad Central "Marta Abreu" de las Villas.
16. Gaceta oficial de Cuba. Ley 118/2014 "De la inversi3n extranjera en Cuba".
17. Gaceta Oficial de la Rep3blica de Cuba, No.05 Edici3n Extraordinaria Decreto 327/2014 Reglamento del Proceso Inversionista del Consejo de Ministros. La Habana. Cuba.
18. Gitman L. (1996). Fundamentos de administraci3n financiera.
19. Gonz3lez M.T, Castro M. Y, Borr3s M.O. (2016). An3lisis econ3mico de la inversi3n "Inclusi3n de una nueva l3nea de apertura, sustituci3n del manual (equipo textil) y acondicionamiento del sistema de clima", realizada en SAREX, VC. 10ma Edici3n del Evento Internacional de Ciencias Empresariales, Cuba.
20. Gonz3lez, T.; S3nchez, I.R.; Olalde, R.; Mart3nez, Y.; D3az, M.E. (2016). Propuesta de SURE como herramienta decisional en el an3lisis prospectivo del proceso inversionista en Fuentes Renovables de Energ3a (FRE) de la Empresa El3ctrica de Villa Clara. V Simposio de Contabilidad, Finanzas y Auditor3a. 10ma Conferencia de Ciencias Empresariales. Villa Clara: Samuel Feijoo UCLV.
21. Gonz3lez, T.; S3nchez, I.R.; Ru3z, R. (2016a). An3lisis de variables econ3mico-financieras en proyectos de inversi3n energ3ticos. Memorias de la IX Conferencia de Ingenier3a Mec3nica COMEC 2016.
22. Gonz3lez. D. Y. (2012). Aspectos definitorios en los estudios de mercado. Universidad Central Marta Abreu de Las Villas, Cuba.

23. González. S.M. (2012). Apuntes para la administración gubernamental en Cuba.
24. Hansen, D. y Mowen, M. (2003). Administración de Costos: Contabilidad y Control. Tercera Edición, Thomson Editores México.
25. Horngren et al. (1991). Contabilidad de Costo: Un Enfoque Gerencial. Asignación del costo. Sexta edición. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S.A. México.
26. Horngren. C.T. (1977). Contabilidad de Costos, Un Enfoque de Gerencia, Cuarta edición, Editorial Prentice/Hall Internacional.
27. Izquierdo. Q.O. (2012). Cooperativas no agropecuarias. Desafíos e impactos para el desempeño socio-productivo y el desarrollo local. Análisis preliminares.
28. Ledesma, Z. M. y Sánchez, M.I.R. (2010) Monografía de Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión. Villa Clara, Cuba, Universidad Central "Marta Abreu" de las Villas.
29. Leiva. R. C. (2013). Variables comprometidas en el análisis del capital de trabajo en empresas del ramo agroindustrial. Venezuela.
30. Lorenzo. M. D. (2012). Evolución de los cobros y pagos en el país y en el SIME. Acciones encaminadas a la solución de la cadena de impagos y disminución de los saldos de las cuentas por cobrar y pagar [Online]. Available: www.betsime.disaic.cu [Accessed 14 de enero de 2016].
31. Martínez. G.H. (2016). Aspectos económico-financieros en las inversiones con financiación propia. Cuba.
32. Mata. T.L; Agüero. M.C. (2011). Los aspectos básicos que reproducen las inversiones. Primer capítulo.
33. Meing and Meing., (1998) La base para decisiones gerenciales. Edición Única.
34. Mendieta A. B. (2005). Formulación y evaluación de proyectos de inversión, Universidad Nacional Agraria, Nicaragua.

- 35.MEP. (2001) Bases Metodológicas para la Elaboración de los Estudios de Factibilidad de las Inversiones Industriales. Dirección de Inversiones, Ministerio de Economía y Planificación. Agosto del 2001ed. La Habana, Cuba.
- 36.MEP. (2006) Resolución 91/2006: Indicaciones para el Proceso Inversionista. Ministerio de Economía y Planificación. 16 de marzo del 2006. La Habana, Cuba: Gaceta Oficial de la República de Cuba.
- 37.Mokate, K. M. (1998). Evaluación financiera de proyectos de inversión. Bogotá, Colombia.
- 38.Morales. R.E. (2014). Actualización del modelo económico y social cubano. Curso para directivos de la Administración Pública, Villa Clara, Cuba.
- 39.Muñoz, R.; Kabaghe, L. (2007). Desarrollo humano y sostenible como sistema: principales variables, contradicciones y perspectivas. Universidad Central "Marta Abreu" de Las Villas, Cuba.
40. Murillo, J. (2014). Cifra obtenida a partir de declaraciones de Marino Murillo en el I Seminario de Unificación Monetaria en Cuba. Cuba.
- 41.Partido Comunista de Cuba. (2011). Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido y la Revolución (No. Especial).(Formato digital ed.). La Habana, Cuba: Buró Político del Partido Comunista de Cuba.
- 42.Partido Comunista de Cuba. (2016). Informe Central al 7mo. Congreso del Partido Comunista de Cuba, presentado por el Primer Secretario del Comité Central, General de Ejército Raúl Castro Ruz, La Habana, 16 de Abril. Disponible el 20/05/2016, en <http://www.pcc.cu/>.
43. Raiborn et al. (2001). Conceptos Básicos de Contabilidad de Costos. Compañía Editorial Continental, México DF.
44. Sánchez. M.I.R. (2006). Formulación y evaluación con criterio económico y social de proyectos de inversión. Universidad Nacional de Ecuador.
- 45.Sapag y Sapag. (1995). Preparación y evaluación de proyectos. Bogotá, Colombia.

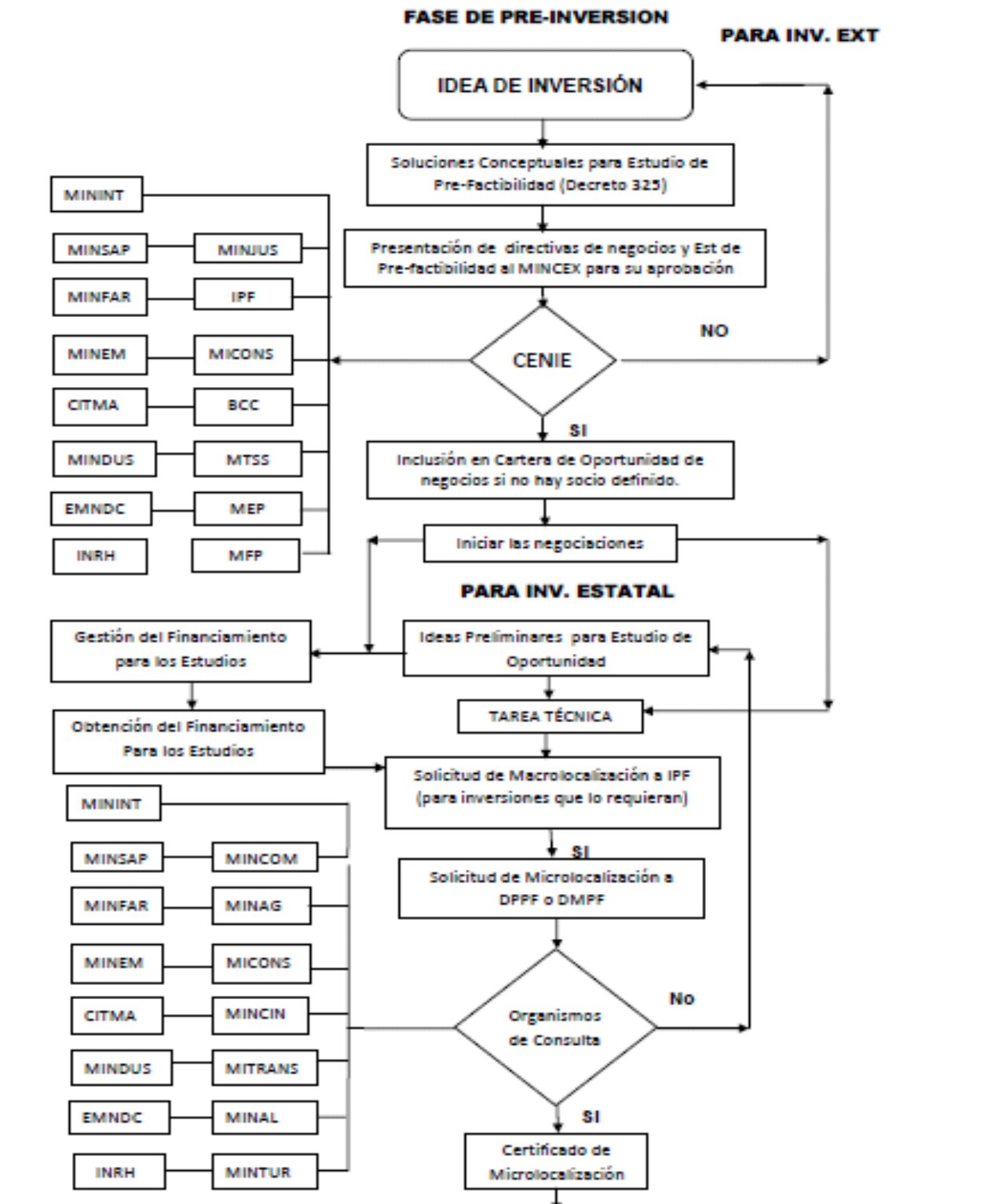
46. Thompson, J. M. (2009) "Todo sobre Proyectos" [En línea]. Disponible en: <http://todosobreproyectos.blogspot.com/2009/02/que-es-un-proyecto.html> [Accesado en julio del 2016].
47. Toledo, E. (2011) Evaluación ex-post de la factibilidad económico-financiero del proyecto de inversión en la UEB "Cloro Sosa" de la Empresa Electroquímica de Sagua. Villa Clara, Cuba. Universidad Central "Marta Abreu" de las Villas.
48. Vidal, P y Pérez, O. (2012). Prólogo a la Revista Miradas a la economía cubana. El proceso de actualización. Editorial Caminos. La Habana. Cuba.
49. Villa, J., et al. (2009). Capítulo I. Los activos fijos». En: Villa, J., Díaz, A. M., Sánchez, P., Ruiz, M., Chiu, C., Sarduy, A., Salgado, J. M., Nazco, B. M., Noema, P. y Lara, M. L., Contabilidad General 3 (5-82 pp.). La Habana, Cuba: Editorial Félix Varela.
50. Weston J. F. y Brigham E. F. (1994); Fundamentos de Administración Financiera, Décima edición, McGraw Hill, México.
- 51. Bases Metodológicas para la elaboración de estudios de factibilidad económica de las inversiones industriales. MEP.
 - Azcano Néstor. Conferencia No. 3. Métodos Utilizados Nacional e Internacionalmente para la Ejecución de los Estudios de Factibilidad Económica. Habana.1998.
 - Guzmán Pascuas A. Eficiencias del Proceso Inversionista. Editorial Ciencias Sociales. La Habana 1993.
 - Información contable y estadística de la entidad que se analiza.
 - Bases Metodológicas para la Elaboración de los Estudios de Factibilidad de las Inversiones Industriales. Año 2001. MEP.
 - Sistema relaciones financieras de las Empresas Estatales, MFP, 2004.
 - Análisis de los indicadores de evaluación de las inversiones. Tomado de INTERNET.
 - Decreto 327.Reglamento del proceso Inversionista

Programas de Computación.

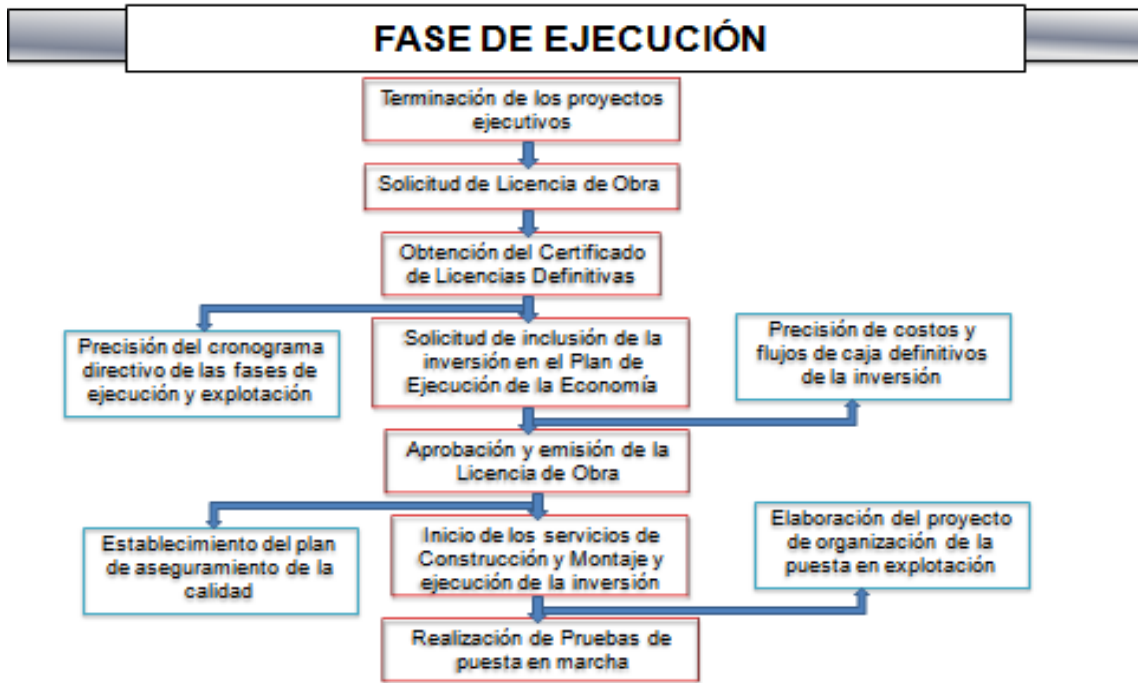
- Microsoft Windows XP.
- Microsoft Excel.
- Microsoft Excel. "Hojas de cálculo Balance y Flujos del (MEP)".

Anexo 1. Fase de pre inversión según Decreto 327/2014.

DIAGRAMA PARA EL PERFECCIONAMIENTO DEL PROCESO INVERSIONISTA
(INVERSIONES CONSTRUCTIVAS Y DE MONTAJE)



Anexo 2. Fase de ejecución según Decreto 327/2014.



Anexo 3. Fase de desactivación e inicio de explotación de la inversión según Decreto 327/2014.

