



**FACULTAD DE CIENCIAS TÉCNICAS Y ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE FINANZAS Y ECONOMÍA**

TRABAJO DE DIPLOMA

**TEMA: ESTUDIO DE LA FACTIBILIDAD ECONÓMICA FINANCIERA EN LA
AGENCIA PARADISO DE ARTEX S.A. SUCURSAL SANCTI SPIRITUS**

**I STUDY OF THE FINANCIAL ECONOMIC FEASIBILITY IN THE AGENCY PARADISO
DE ARTEX CORP. BRANCH SANCTI SPIRITUS**

AUTORA: DALENNIS MENESES GONZÁLEZ

TUTOR: MSC RAYKO RUIZ CARRAZANA

**Sancti Spíritus, 2022
Copyright©UNISS**

Este documento es Propiedad Patrimonial de la Universidad de Sancti Spíritus “José Martí Pérez”, y se encuentra depositado en los fondos del Centro de Recursos para el Aprendizaje y la Investigación “Raúl Ferrer Pérez” subordinada a la Dirección de General de Desarrollo 3 de la mencionada casa de altos estudios. Se autoriza su publicación bajo la licencia siguiente:

Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional
Atribución- No Comercial- Compartir Igual



Para cualquier información contacte con:

Centro de Recursos para el Aprendizaje y la Investigación “Raúl Ferrer Pérez”.

Comandante Manuel Fajardo s/n, Olivos 1. Sancti Spíritus. Cuba. CP. 60100

Teléfono: 41-334968

Dedicatoria:

Hay muchísimas ocasiones en las que nos puede hacer falta dedicar unas **palabras emotivas o de ánimo**. Tal vez simplemente nos apetece recordarle a una persona cercana cuanto la queremos a través de una **dedicatoria**, por ayudarme a llegar hasta aquí en los momentos difíciles y en los de alegría:

A mi madre, mi padre y a mi hijo que han sido el pilar para que hoy sea quien soy, por toda su comprensión y el apoyo incondicional que me han brindado a todo lo largo de mis estudios y para la realización de esta investigación.

A mis abuelos por siempre estar a mi lado..

A mi compañero de vida por tanto amor, dedicación, paciencia y comprensión.

A toda mi familia por ayudarme a que este sueño se haga realidad y por siempre creer en mi triunfo.

A mis amigos por la ayuda brindada y por siempre estar cuando los necesitaba.

A todos toda la dedicación del mundo.

Agradecimientos:

La gratitud debería ser un acto constante de cada hora, de cada día, de toda la vida:

A mi tutor Rayko Ruiz Carrazana por estar siempre pendiente de la investigación y por todo el esfuerzo y dedicación para que pudiera llegar hoy hasta aquí.

A mis profesores, por brindarme todos los conocimientos obtenidos en estos seis años de estudio.

A mis amigos por la ayuda brindada y la dedicación que siempre me tuvo.

A los trabajadores de la EPIA que me facilitaron el trabajo, brindando el apoyo necesario y por las molestias causadas durante la realización de esta investigación.

**A todas estas personas,
Muchas gracias.**

RESUMEN

El presente trabajo se realizó en la Sucursal ARTex Sancti Spíritus. Se plantea la necesidad de evaluar la factibilidad económica financiera del proyecto de inversión "Academia de Arte y Cultura", de la Agencia Paradiso de ARTex S.A Sucursal Sancti Spiritus que brinde un servicio cultural diversificado acorde a las necesidades y expectativas del turismo internacional. Para alcanzar este objetivo fue necesario realizar 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 realizado evalúa la factibilidad económica financiera del proyecto de inversión "Academia de Arte y Cultura", de la Agencia Paradiso de ARTex SA Sucursal Sancti Spiritus, basado en el ciclo de futuros servicios de la línea de negocios dando solución a la problemática planteada.

La investigación está estructurada en dos capítulos, arribando luego a conclusiones y recomendaciones derivadas del desarrollo de la misma. El capítulo número uno consta de una revisión de la bibliografía científica sobre los conceptos básicos de la evaluación económico - financiera de proyectos de inversión, expuestas a partir de reflexiones y criterios de diferentes autores, así como los métodos y técnicas para la evaluación económico - financiera de proyectos de inversión, teniendo presentes las normativas vigentes en Cuba a tal efecto, las cuales respaldan el desarrollo del trabajo. El segundo capítulo contiene una caracterización de ARTex S.A Sucursal Sancti Spiritus, además de un diagnóstico económico financiero de la agencia Paradiso, se valora también la relación entre planeación y política inversionista. De igual manera se lleva a la práctica la evaluación económico - financiera a través de la identificación y clasificación de la inversión y sus costos asociados, el análisis económico-financiero de dicha inversión, y la evaluación propiamente dicha que valida el objetivo propuesto.

Índice

Resumen

Introducción

Capítulo I

Capítulo II

Conclusiones

Recomendaciones

Bibliografía

Anexos.

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%) cubano.

En este entorno inversionista, la Agencia Paradiso, promotora cultural por excelencia de Cuba, se inserta con una mirada que permite no solo la reproducción del encargo social sino su reanimación. Paradiso es una de las agencias que conforman la Sociedad Mercantil cubana Promociones Artísticas y Literarias S.A. abreviadamente ARTEX S.A.; cuya razón social es la promoción y comercialización, dentro y fuera de nuestras fronteras, de una amplia gama de bienes y servicios culturales. Para cumplir este encargo, pone a disposición un amplio espectro de eventos y festivales artísticos y culturales que tienen lugar en Cuba, además de conferencias, talleres, seminarios, laboratorios y cursos que abarcan diversos temas del arte y la cultura. De igual forma, oferta opciones culturales y programas especializados que permiten al interesado en la cultura cubana un encuentro muy personal con cualquiera de sus expresiones.

Paradiso cuenta en la provincia de Sancti Spíritus con una representación, enclavada en el Centro Cultural Casa Artex, del municipio Trinidad. En este centro fundamentalmente, se desarrolla la mayor parte de las actividades que constituyen su misión social. Sin embargo, la agencia no dispone de una gama diversificada de servicios ya que comparte este espacio con funciones administrativas de la Sucursal de ARTEX. Esta situación, limita en calidad y volumen los diversos servicios culturales que oferta esta agencia. No obstante, es conocido en estudios realizados en instalaciones hoteleras de las cadenas Islazul, Gran Caribe, Cubanacán, entre otras, se ha constatado que existe una demanda creciente de los servicios culturales que oferta la Agencia Paradiso, la cual no es posible cubrir con las capacidades actuales, además de la posibilidad de ampliar la cartera de productos culturales que se ofertan.

Por otra parte, aunque no existe deterioro en los principales indicadores de la gestión de la agencia, es notable que la ausencia de otros servicios, que incluso pueden convertirse en atractivos para el sector turístico de Trinidad, impide la obtención de mejores resultados económicos a la vez que limita la visibilidad de esta en su función de promover la cubanía en otras manifestaciones. Generalmente los aspectos de la cultura cubana que más se difunden por ARTEX

son los generados por escritores, pintores, artesanos pero aún pudieran aprovecharse otros para los cuales existe potencial artístico en el territorio.

Ante esta situación descrita, se hace pertinente contribuir, con un análisis de factibilidad económico - financiera de la inversión "Academia de Arte y Cultura", de la Agencia Paradiso de ARTex S.A, Sucursal Sancti Spíritus, lo que define **la situación problemática** de la investigación.

Por tanto, **el objeto de estudio teórico** lo constituye el análisis de factibilidad económico - financiera de inversiones que contribuyen a la diversificación de servicios, y **el práctico** es la inversión "Academia de Arte y Cultura" de la Agencia Paradiso de ARTex S.A, Sucursal Sancti Spiritus.

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

Problema científico: La no existencia de la evaluación económico - financiera de la inversión "Academia de Arte y Cultura" de la Agencia Paradiso de ARTex S.A, Sucursal Sancti Spiritus, que justifique la necesidad de brindar un servicio cultural diversificado y de calidad enfocado en el mercado o turismo internacional.

Objetivo general: Evaluar la factibilidad económica - financiera del proyecto de inversión "Academia de Arte y Cultura", de la Agencia Paradiso de ARTex S.A, Sucursal Sancti Spíritus.

Objetivos específicos:

1. Sistematizar los elementos teóricos relacionados con la evaluación económica financiera de proyectos de inversión (criterios e indicadores para la evaluación, fuentes de financiamiento para los proyectos, análisis de incertidumbre o riesgo, entre otros).
- Diagnosticar la situación económica-financiera de la Sucursal ARTex y su Agencia Paradiso.
 - Analizar críticamente los objetivos estratégicos de la Agencia Paradiso y su relación con la política inversionista de dicha agencia.

- Calcular los indicadores de decisión para la factibilidad económica - financiera del proyecto de inversión “Academia de Arte y Cultura”, de la Agencia Paradiso de ARTex SA, Sucursal Sancti Spiritus.

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 “Academia de Arte y Cultura”, de la Agencia Paradiso de ARTex S.A, Sucursal Sancti Spiritus.

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 la Agencia Paradiso de diversificar sus servicios y se presenta la evaluación de la factibilidad de la inversión “Academia de Arte y Cultura”, 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.

Introducción

En este capítulo 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 económica - 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.

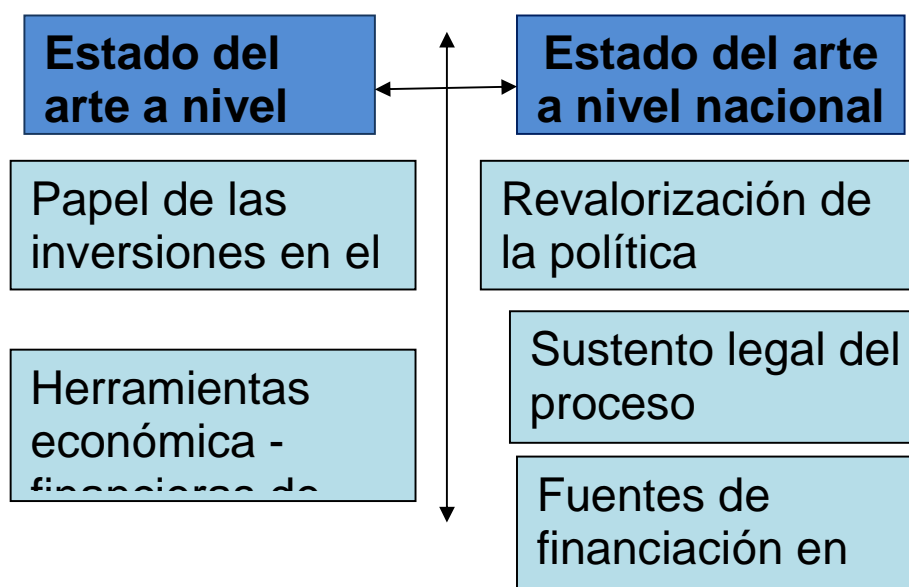


Figura 1. Hilo conductor del capítulo I. fuente: elaboración propia.

¹ El autor se refiere a los precios de venta.

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 y aprobadas por la Asamblea Nacional del Poder Popular en julio 2021.

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, 2021).

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 minucioso análisis de aspectos relacionados con el mercado, los costos, el rendimiento de la inversión y los costos de la financiación. Todo ello, 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

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.

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, dígame 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

extranjerías. 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 prefactibilidad 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 podrán ser productivas y no productivas y según su planificación, control y evaluación podrán ser nominales y no nominales.

Sin lugar a dudas, la fase de preinversión 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., 2021). 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, 2021a). 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:

$$\text{VAN} = -\text{FNCo} + \text{FNC1} / (1+k) + \text{FNC2} / (1+k)^2 + \dots + \text{FNCn} / (1+k)^n$$

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

FNCn 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 $\text{VAN} > 0$, 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 $\text{VAN} < 0$, 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 Período 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 preinversión, 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 preinversión, 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. Tasas de interés establecidas por el BCC para el otorgamiento de créditos a largo plazo a entidades estatales.
Fuente: elaboración propia.

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

- 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: EVALUACIÓN DE LA FACTIBILIDAD ECONÓMICA-FINANCIERA DE LA INVERSIÓN ACADEMIA DE ARTE Y CULTURA.

Introducción

El análisis bibliográfico que propició la sistematización de los constructos teóricos, presentado en el capítulo I, hizo posible fundamentar la necesidad de evaluar la factibilidad de la inversión “Academia de Arte y Cultura”. Para ello, en el presente capítulo se diagnostica la situación económica-financiera de la agencia, la cual justifica la conveniencia de invertir en este tipo de atractivo.

Por otra parte, se presenta una valoración crítica de la política inversionista de la agencia con relación a los objetivos estratégicos definidos para el período. Ellos justifican la necesidad de incrementar los servicios de la agencia en la sucursal de Trinidad, ciudad donde aflora el turismo, ávido de consumir productos ciento por ciento cubanos.

También en este capítulo se presenta, el análisis de factibilidad económica-financiera de la inversión propuesta. Para ello se ha seguido la metodología aprobada en la política inversionista cubana y que se recoge en el Decreto 327/2014. En la definición de los costos, así como en la predicción de los ingresos, se han determinado una serie de supuestos, los cuales se exponen en cada uno de los acápite donde se relacionan.

2.1 Caracterización de ARTex S.A Sucursal Sancti Spíritus.

ARTex S.A Sucursal Sancti Spíritus fue creada mediante el acuerdo No. 69 de fecha 8 de diciembre del año 1994 de la junta General de Accionistas, teniendo como objeto social, la comercialización de manera mayorista y minorista de las obras de artesanía, productos importados, así como promocionar la actividad cultural en centros culturales con servicio de gastronomía como complemento de la actividad específica. También esta sucursal puede ofrecer cursos de superación cultural, entre otras.

Como misión tiene el encargo de: crear, comercializar y promocionar bienes y servicios culturales que nos distinguan en el mercado por su valor para satisfacer las necesidades de nuestros clientes y contribuir a financiar el desarrollo cultural del país. En consecuencia, su visión es: consolidarse como líderes en la

comercialización, en la creación y promoción de bienes y servicios que representen lo mejor de la cultura nacional satisfaciendo las necesidades de nuestros clientes y contribuyendo a financiar el desarrollo cultural del país.

La sucursal cuenta con una gerencia general para la presentación de negociaciones y firmas de contratos relacionados con la actividad fundamental, un consejo de administración compuesto por 15 miembros permanentes, jefes de áreas, especialistas, encargados de analizar y tomar decisiones colegiadamente. Para su desempeño, cuenta con una red de 30 tiendas diseminadas por toda la provincia y que están dedicadas a la venta mayorista y minorista de discografía, literatura, confecciones textiles, souvenir y artículos utilitarios recreados con obras de artistas de la plástica cubana e imagen Cuba, en los siguientes municipios:

- ✓ 21 en Trinidad.
- ✓ 3 en Sancti Spíritus.
- ✓ 2 en Cabaiguán.
- ✓ 1 en Fomento.
- ✓ 1 en Yaguajay.
- ✓ 1 en Jatibonico.
- ✓ 1 en Taguasco.

A su vez posee 7 centros culturales distribuidos en los municipios de Trinidad, Sancti Spíritus y Jatibonico que promocionan lo más auténtico de las manifestaciones artísticas del país, distribuidos en:

- ✓ 3 en Trinidad (Casa de la Trova Trinidad, Palenque de los Congos Reales y la Casa Sandunga Trinidad).
- ✓ 3 en Sancti Spíritus (café Sandunga Sancti Spíritus, Nenúfar y la Casa de la Trova Sancti Spíritus)
- ✓ 1 en Jatibonico (Fantástico Sueño).

Esta actividad se complementa con servicios gastronómicos, además de Paradiso, una promotora de turismo cultural encargada de ofertar el producto turístico cultural, fundamentalmente a los visitantes internacionales que se deciden por el destino Cuba. Es este sentido, las principales líneas de negocio:

1. Los centros culturales

2. La red minorista: se encuentran las tiendas, los bazares y los puntos de venta
3. La red mayorista
4. Paradiso: se encarga del turismo cultural, se encuentran dentro de los servicios que ofertan las clases de baile, de percusión, el recorrido por la ciudad, viajes en el tren a vapor y viajes a Topes de Collantes.

➤ **Caracterización de la línea de negocios PARADISO.**

PARADISO, es la promotora de viajes de las instituciones culturales cubanas. En su condición de promotora de viajes culturales, PARADISO pone a disposición un amplio espectro de eventos y festivales artísticos y culturales que tienen lugar en Cuba. Asimismo, las conferencias, talleres, seminarios, laboratorios y cursos sobre diversos temas del arte y la cultura, organizan prestigiosas instituciones culturales, artísticas y docentes cubanas.

De igual forma, PARADISO oferta programas especializados “a la carta” que permiten al interesado en la cultura cubana un encuentro muy personal con cualquiera de sus expresiones por el tiempo deseado y en las regiones escogidas. Esta agencia se encuentra en capacidad de satisfacer toda la demanda en materia de docencia artística, asesoría, tutorías y adiestramiento que se solicite en disciplinas tales como trabajo cultural, historia de la cultura cubana y caribeña, estética y cualquier manifestación o especialidad de las artes.

Para el cumplimiento de sus funciones, PARADISO contrata a turoperadores, agencias de viajes y entidades turísticas. Es portadora de una amplia y variada gama de ofertas culturales en cualquier región de Cuba, siempre que el servicio resulte de interés al visitante como opción adicional en un viaje de descanso. Estas incluyen visitas a museos, galerías de artes, casas de cultura, teatros, espectáculos culturales y otras. En este sentido, la misión de PARADISO es identificar, conceptualizar, crear, promocionar, vender y gestionar el producto turístico-cultural cubano en el ámbito del turismo internacional, en su condición de agencia de viaje especializada en esta actividad a instancia del sistema del Ministerio de Cultura, garantizando los servicios básicos y complementarios afines.

Su visión se define a partir de posicionarse en el mercado como la agencia líder especializada de turismo cultural en Cuba, convirtiendo los servicios culturales del Ministerio de Cultura, susceptibles de comercializar, en el principal producto de PARADISO.

Dentro de las principales opciones culturales de la línea de negocios se encuentran:

✓ Trinidad Religiosa: El Enigma de un Universo: propone un recorrido por principales templos y lugares de reunión de las principales vertientes religiosas del territorio. Incluye, transporte, servicio de guía y un líquido incluido, además de acceso a los siguientes lugares:

- 1 Cabildo de Santa Bárbara
- 2 Casa Templo de San Lázaro
- 3 Cabildo de San Antonio o Congos Reales
- 4 Casa Templo de Yemayá
- 5 Parroquial Mayor "Santísima Trinidad"
- 6 Centro Cultural Palenque de los Congos Reales

✓ Topes de Collantes: circuito que incluye un vistoso camino de montaña, una vista de la ciudad y el litoral desde aproximadamente 800 metros sobre el nivel del mar, visita a las principales instalaciones culturales de Topes de Collantes, senderismo y el además de la posibilidad de bañarse en las aguas de las exóticas piscinas naturales ubicadas en la zona. Incluye transportación, servicio de guía, almuerzo y la visita a los siguientes lugares:

- 1 Mirador de Topes:
- 2 Museo de arte cubano
- 3 Reloj de sol
- 4 Casa del café
- 5 Plaza de las memorias
- 6 Sendero
- 7 La represa

✓ Valle de los Ingenios: Historia y Leyendas: un atractivo paseo por el Valle de los Ingenios, considerado un sistema eco-cultural, donde naturaleza, arquitectura y sociedad se mezclan en una singular simbiosis ofrece esta opcional que incluye transporte, servicio de guía y almuerzo, además de visitar específicamente los siguientes sitios:

- 1 Mirador del Valle de los Ingenios
- 2 Guáimaro
- 3 Manaca Iznaga
- 4 Casa familia Santander

✓ Bailando Trinidad: a lo Cubano: un recorrido por Trinidad de Noche, que incluye paseos por la Plaza Mayor y los Centros Culturales de Artex, además de la posibilidad de bailar con diferentes ritmos cubanos acompañado de una pareja de jóvenes bailarines y la presentación de destacadas agrupaciones musicales de la ciudad. Incluye transportación, servicio de guía especializado, un disco de música cubana y un líquido incluido que se ofrecerá en la Casa de la Trova de Trinidad, donde termina la excursión.

2.2 Diagnóstico económico-financiero de la Agencia PARADISO, período 2021.

A partir del análisis de los principales estados financieros de ARTex S.A Sucursal Sancti Spíritus durante el período 2021, ver anexo 4, se realizó el diagnóstico de la entidad. El mismo se muestra en la expresión monetaria MT ya que es la más representativa del monto total en dichos estados financieros. La expresión monetaria referida a la moneda nacional de los hechos económicos solo se refiere a una pequeña parte que se gestiona para cubrir pequeños gastos en esta moneda como por ejemplo el pago de salario al talento artístico que no es propio de ARTex, sino que son contrataciones que se realizan en momentos determinados. La figura 3 muestra la composición de la estructura financiera de dicha entidad para el período analizado.

Figura 3. Estructura financiera de la Sucursal durante el período 2021. Fuente: elaboración propia.

Activos circulantes \$ 934672.33	Pasivos circulantes \$ 49282.42
CTN \$ 885 389.91	Capital contable \$1351 159.80
Activos fijos \$ 431547.14	
Activos diferidos \$ 34822.75	

El análisis de la estructura financiera de la Sucursal evidencia una carga hacia los activos corrientes dentro del total de activos. Posee 934 672,33 de activos circulantes, que representa 66,71% de los activos totales, propia de una entidad dedicada a la comercialización de productos y servicios; dentro de estos tienen mayor representación de los inventarios de mercancías para la venta y los servicios con un valor de \$ 835 556,53, lo que representa el 89,39% del total de los activos circulantes. Del lado de los pasivos y capital contable, este último representa el 96,43% del total, con una baja representatividad de deudas a corto plazo. Dado esta composición la entidad trabaja con un enfoque conservador de capital de trabajo ascendente a \$ 885 389.91, importe que se considera adecuado para el desarrollo de las operaciones corrientes.

Las razones de liquidez se comportan, de forma favorable, aunque se debe trabajar en una fuerte gestión para la realización de los inventarios, pues se considera elevado el monto de los mismos, como se manifiesta en la liquidez general. La liquidez inmediata muestra un resultado de 1.74 y la liquidez a corto plazo es de 2.01, lo que significa que la capacidad de la empresa para pagar sus obligaciones a corto plazo es buena, ver tabla 2.

Tabla 2. Principales indicadores de liquidez de la Sucursal ARTex SS.
Fuente: elaboración propia.

Indicadores	Valor
Liquidez inmediata	1.74
Liquidez a corto plazo	2.01
Liquidez general	18.97

Las razones de rotación o actividad demuestran que existe una ralentización en el movimiento de salida del activo circulante y sobre todo del inventario, lo cual corrobora los elevados montos que presenta durante el período analizado. El inventario rota 1.88 veces, lo cual evidencia que existen reservas en la efectividad con que la entidad emplea los recursos disponibles. Por su parte, los activos corrientes rotan 2,69 veces al año influenciado en gran medida por la lenta rotación de los inventarios y el capital de trabajo, que se considera elevado también solo rota 2,84 veces al año. El análisis de las razones de endeudamiento, demuestra que la empresa posee un bajo nivel de mismo del 4%, lo cual indica que el volumen de deuda pudiera elevarse en función de lograr una estructura financiera más favorable, ver tabla 3.

Tabla 3. Principales razones financieras de rotación y endeudamiento de la sucursal durante el año 2021. Fuente: elaboración propia.

Indicadores	Valor
Rotación de activos circulantes	2,69
Rotación de capital de trabajo	2,84
Rotación de inventarios	1,88
Razón de endeudamiento	4%

Sin embargo, esta situación descrita se ve favorecida por los márgenes de rentabilidad que obtiene la sucursal. La rentabilidad sobre las ventas muestra que

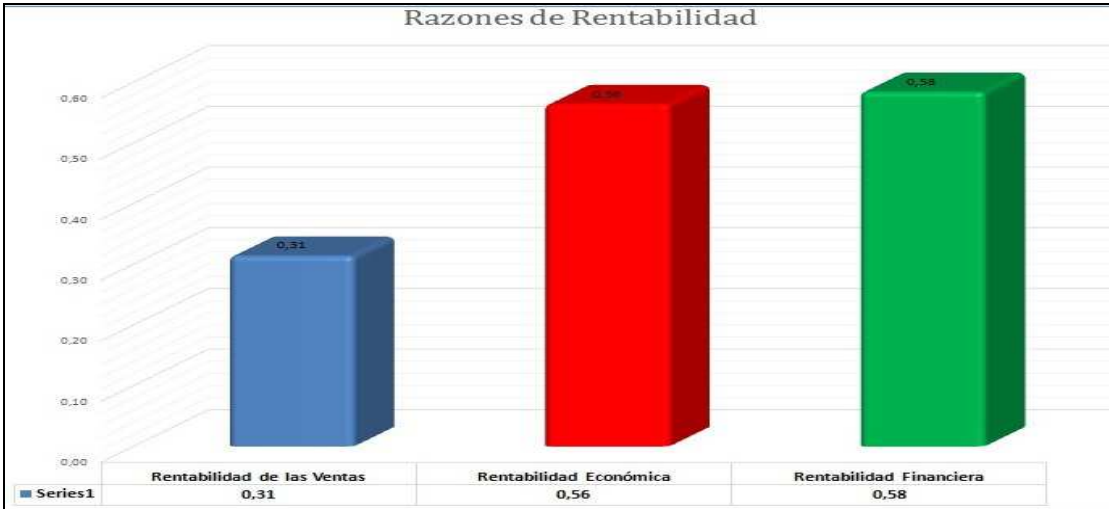
por cada peso de ventas se obtienen ¢0,31 de utilidad. A su vez, la rentabilidad económica demuestra que por cada peso de activo total la rentabilidad de los recursos económicos es de ¢ 0,56 de utilidad, lo cual es favorable para este tipo de empresa. De igual forma, la rentabilidad financiera se considera favorable ya que, por cada peso del uso del capital propio como fuente de financiación, se producen ¢0,58 de utilidades, ver tabla 4.

Tabla 4. Principales razones financieras de rentabilidad de la sucursal durante el año 2021. Fuente: elaboración propia.

Indicadores	Valor
Rentabilidad sobre las ventas	0.31
Rentabilidad económica	0.56
Rentabilidad financiera	0.58

La figura 4, muestra dicho comportamiento. Resulta conveniente explicar que en los volúmenes de utilidades influyen favorablemente los márgenes comerciales. En dependencia del genérico que se oferta en cada una de las líneas de negocio de la sucursal, los márgenes comerciales pueden rondar entre un 15% y un 30%.

Figura 4. Comportamiento de los márgenes de rentabilidad de la sucursal. Fuente: elaboración propia.



Por su parte, la situación económica de la Sucursal a partir del análisis del Estado de Ingresos y Gastos del año 2021 y que refleja la divisa, ver anexo 5, muestra el comportamiento de sus principales indicadores económicos, ver tabla 5.

Tabla 5. Comportamiento de las principales razones financieras de la actividad económica de la Sucursal.
Fuente: elaboración propia.

Razones financieras	Valores
Margen utilidad bruta	0.46
Margen utilidad operacional	0.34
Margen utilidad neta	0.31

Como puede observarse los márgenes de rentabilidad de la Sucursal son favorables. Los gastos operacionales con un valor de \$ 299 307.63 se comportan por debajo de los estándares del sector e incluso por debajo de los planificados para el período. No obstante los gastos financieros sufrieron un deterioro al elevarse a \$ 52 380.00 (por encima de lo planificado) lo cual estuvo determinado por las comisiones bancarias al 14% de interés por la venta de exportaciones³.

A modo de conclusión, el análisis de la situación económica-financiera de la Sucursal del año 2021, el autor puede concluir que, aunque la liquidez general de la entidad es elevada, sin embargo, la liquidez inmediata solo es de 1.74 lo cual es resultado de un monto elevado de inventarios con lenta rotación. Esta situación trae consigo lentas rotaciones del activo circulante, del capital de trabajo neto y de los inventarios. Sin embargo, tanto la rentabilidad económica y financiera de la entidad, la rentabilidad sobre las ventas y los márgenes de utilidad (bruta, operacional y neta), son favorables. Todo lo cual, justifica la conveniencia de invertir en otros servicios que incrementen los niveles de utilidades de la entidad y diversifiquen su actividad, promoviendo el movimiento de los inventarios que hoy se encuentran en lenta rotación.

³ El autor se refiere a la venta de productos o servicios comercializados de forma directa desde el exterior en moneda libremente convertible (a efectos de la investigación USD, EUR, u otra) cobrados por transferencia bancaria o tarjetas magnéticas.

La decisión de implementar la inversión de la Academia de Arte y Cultura necesita de la planificación y aprobación de la casa matriz de ARTex dado el carácter centralizado de las inversiones. Por ello, resulta prudente el análisis de la planeación estratégica de la misma y los objetivos operativos que se han definido en función de materializar esta aspiración.

2.3 Valoración crítica de la relación entre la planeación estratégica de la agencia y su política inversionista.

En Cuba, como el resto del mundo, las organizaciones tienen que hacer frente a mercados competitivos para lo cual la orientación al cliente, los procesos, la mejora continua, el aprendizaje, el liderazgo, la implicación de las personas, las decisiones basadas en hechos, y el desarrollo de cooperaciones proveedor/cliente deben estar en el centro de su actuación. Bajo estas condiciones, la Agencia PARADISO tiene concebida su planeación estratégica para el período 2021-2022. Ésta establece un programa de acción donde se concretan las decisiones que van a orientar a la organización hacia una gestión más eficiente. Para ello se basa en fundamentos, tales como:

- ✓ Proteger la política cultural del país en el ámbito del turismo internacional.
- ✓ Garantizar su aporte económico íntegramente al sector.
- ✓ Fortalecer las instituciones culturales, tanto desde el punto de vista profesional como económico.

En el establecimiento de la planeación estratégica para este período, la agencia ha identificado su posicionamiento en el mercado, a partir del análisis de la matriz DAFO, teniendo que:

Análisis Externo- Oportunidades

- O1. Acceso al producto cultural completo del sistema de la Cultura.
- O2. Segmento de mercado especializado (cultural) desatendido.
- O3. Reconocimiento y voluntad de la máxima dirección del MINTUR para con la cultura y PARADISO.

Análisis Externo- Amenazas

- A1. Competencia de receptivos que trabajan el producto Cultural
- A2. Inestabilidad financiera
- A3. El Ministerio de Cultura no cuenta con una política ni estrategia para con

PARADISO.

Análisis Interno- Fortalezas

- F1. Personal Calificado y especializado
- F2. Pertenecer a ARTex
- F3. Poder ofrecer un servicios personalizado y diferenciado a los clientes
- F4. Presencia de PARADISO en el territorio nacional

Análisis Interno- Debilidades

- D1. Carencia de un sistema de gestión eficiente (automatización y tecnología)
- D2. Diseño débil del producto
- D3. Insuficiente posicionamiento en la función mayorista y minorista
- D4. Débil plan de comunicación y marketing e insuficiente presupuesto para esta actividad.

Considerando lo anterior, la solución priorizada de las debilidades y el reforzamiento o utilización óptima de las fortalezas, se convierten en guías directrices para las líneas estratégicas, lo que permite contrarrestar las amenazas y aprovechar al máximo las oportunidades. En el caso de PARADISO la estrategia más correcta (según el diagnóstico) es de **Reorientación o Adaptación** a las nuevas condiciones del entorno, aunque se proponen también algunas líneas de acción consideradas dentro de las estrategias **Ofensivas y Defensivas.**

En este sentido y según consta en la planeación estratégica definida por la agencia se define que:

- Programas Especializados:
 - ❖ Diseñar ofertas de programas especializados en las más reconocidas manifestaciones del arte cubano.
Criterio de medida: ofertas de 3 programas en el año.
- Opcionales y servicios culturales especializados:
 - ❖ Evaluar y rediseñar las ofertas culturales exclusivas de PARADISO en los principales polos turísticos del país.
Criterios de medida: presentar evaluación en mayo 2021 y rediseño en septiembre 2021.

En correspondencia con esta planeación estratégica se definieron los objetivos operativos para el período, según se muestra en la tabla 6.

Tabla 6. Objetivos operativos definidos por la Agencia PARADISO para el período 2021-2026. Fuente: elaboración propia.

Año	Objetivo definido	Criterios de medida
2021	Elevar la eficiencia de la actividad comercial priorizando la atención diferenciada de las diferentes líneas de negocio de acuerdo a su participación en el volumen de exportaciones	Se consolida el producto Academia de Arte y Cultura de Paradiso, ampliando la cartera de clientes y la oferta de productos de acuerdo a la demanda de los mercados. Se elabora una carpeta de Opcionales y servicios especializados que permita la venta oportuna de opcionales culturales a los canales de distribución.
2026	Aplicar la estrategia de reorientación y adaptación de la actividad comercial como un proceso de perfeccionamiento continuo	Se da continuidad a los proyectos en proceso y asimilación de nuevos proyectos destinados al turismo cultural dando prioridad a aquellas manifestaciones del arte cubano más demandadas en el mercado internacional (la música y la danza que generen volúmenes de ingresos y rentabilidad mayores.

Sin embargo, aunque tanto en la planeación estratégica como en los objetivos operativos se encuentra definido consolidar el posicionamiento de la agencia a partir de la diversificación de sus productos y servicios y dentro de ellos, la Academia de Baile, se encuentra de forma explícita, en la Sucursal Trinidad estos objetivos no se han logrado. La casa matriz de ARTex, a pesar de las utilidades de dicha sucursal y que fueron referidas en el acápite 2.2, no se había pronunciado con la aprobación de la financiación que conlleva la citada inversión hasta el cierre del año 2021. No es hasta inicios del año 2026, que la casa matriz (inversionista central) indica a la Sucursal Trinidad (inversionista directo) que comenzara a preparar la idea proyecto en su primera fase: la pre inversión.

Esta ralentización en la toma de decisiones se debió a factores internos y externos. Dentro de los primeros pueden citarse que la Sucursal Trinidad no disponía de un análisis de prefactibilidad de inversiones de este tipo en su cartera de proyectos, lo cual limitó en alguna medida la toma de decisiones a niveles superiores. De carácter externo a la Sucursal, la complejidad de la dinámica económica y del comportamiento del turismo en Cuba, demandó que los recursos monetarios fueran destinados a otros destinos que no estaban previamente planificados.

No obstante, el autor considera, que las actuales circunstancias de la Sucursal Trinidad justifican la necesidad de expandir sus productos con la apertura de la "Academia de Baile y Cultura". Se dispone de un turismo que generalmente es *de estancia* lo cual permite que aprovechen esta oferta y el local donde se proyecta ejecutar la inversión ya ha sido definido por el gobierno local. Todo lo cual permite la formulación y evaluación de la inversión.

2.4 Identificación y clasificación de la inversión.

Como herramienta de apoyo a la toma de decisiones, el análisis de la factibilidad económica-financiera de la inversión propuesta, permite que los tomadores de decisiones emitan un veredicto de aceptación/rechazo. Ésta se basa en proyecciones que se realizan sobre la base del comportamiento histórico, actual y futuro de las principales variables que se conjugan en la evaluación para este tipo de inversión en cuestión.

Inversión: Creación de la Academia de arte y cultura de la Sucursal Santi Spíritus, perteneciente a la Agencia PARADISO ARTex S.A.

Esta inversión que se pretende ubicar en el municipio de Trinidad, provincia de Santi Spíritus, aspira a ser un lugar donde todo tipo de público tenga la oportunidad de aprender música y baile. El lugar escogido es un inmueble ubicado en el Centro Histórico que a pesar de su estado constructivo en ruinas tiene todas las potencialidades necesarias para llevar a cabo este proyecto. Artex como inversionista pretende utilizar las estructuras y elementos constructivos existentes

de la antigua edificación del siglo XIX con miras a la recuperación del espacio arquitectónico.

Las ruinas históricas corresponden a los muros de fachada, a los divisorios transversales que delimitan las crujías y a los muros laterales que son medianeros con viviendas. Existen otras estructuras de muros y columnas en el área del patio que están muy deterioradas. La técnica constructiva empleada es la del embarado. Los muros correspondientes a las primeras crujías se encuentran en condiciones estructurales aceptables requiriendo acciones de consolidación y preservación de los bienes que aún permanecen. Con relación a los muros existentes en la parte posterior se aprecia que los mismos presentan un avanzado estado de deterioro y pérdida de elementos originales por lo que estos serán demolidos.

- **Objetivos de la inversión**

El objetivo de esta inversión es la creación de la Academia de arte y cultura. Para ello se debe rehabilitar el edificio en ruinas que se encuentra en el centro histórico de la ciudad de Trinidad, la confección de su carpintería y la del mobiliario de todo el edificio que será destinado a la Academia de arte de la filial ARTEX S.A de Trinidad de forma tal que se logre:

- Integrar un inmueble a su entorno devolviéndole sus valores patrimoniales en la medida de lo posible e insertar en él un producto netamente cultural que promocionará la música y el baile cubano.
- Ampliar y mejorar la comercialización de la amplia gama de productos culturales en los que se integran la funcionalidad, el valor estético y lo más genuino de la cultura cubana a través una tienda dentro del propio local.
- Comercializar un servicio gastronómico mediante el bar con barra y área de mesas como complemento de la oferta cultural que se brinda.
- Dar la posibilidad a la instalación de tener una infraestructura creada que garantice todas y cada una de las funciones que se realizan en los diferentes locales, logrando una zonificación más adecuada de forma tal que cumpla con las condiciones óptimas para la estancia dentro del inmueble. Se ha mantenido el concepto de un inmueble de un nivel, aprovechando la galería techada para la

circulación y comunicación de los locales. Se mantiene el patio interior como fuente de luz y ventilación natural y el sistema constructivo a emplear será similar al existente manteniendo los valores arquitectónicos del edificio original como la volumetría, los materiales y tamaño de vanos.

En general se proponen los siguientes locales para esta inversión:

1. Recepción
2. Bar con servicio de mesas y barra
3. Estar
4. Sala de baile
5. Servicio sanitario de mujeres
6. Servicio sanitario de hombres
7. Almacén de instrumentos musicales
8. Aula para clases de percusión
9. Biblioteca y sala de profesores
10. Aula multiuso
11. Tienda
12. Almacén de la tienda
13. Pasillo de circulación
14. Patio interior

- Clasificación de la inversión

- Según su naturaleza: constructiva.
- Según su destino: productiva.
- Según su planificación, evaluación y control: nominal.

Inversionista central: Casa matriz

Inversionista directo: Sucursal ARTex, Santi Spíritus.

Financista: Casa matriz

Constructor: Fondo cubano de bienes culturales.

Explotador: Sucursal ARTex, Santi Spíritus.

2.5 Identificación de los costos asociados a la inversión.

Se realiza el análisis de costos para la inversión comenzando por los costos de la inversión inicial, según figura 5. El análisis se ha realizado en moneda total ya que no siempre se dispone de la información en divisa.

Figura 5. Desglose del costo inicial de la inversión.
Fuente: elaboración propia.

INVERSIONES NUEVAS Y REPOSICIONES	TOTAL
Construcción y Montaje	207200,88
Equipamiento	29453,10
Carpintería y rehabilitación	72030,00
Señalética y ambientación interior	6500,00
Gastos previos	23635,10
Mobiliario	52795,00
Total	391614,08

La memoria descriptiva de la ingeniería básica fue proyectada por el Grupo de creación EBACUBA perteneciente al Fondo Cubano de Bienes Culturales, ver anexo 6. En este sentido se consideró que el sistema estructural que será utilizado en la obra es el tradicional con el empleo del hormigón armado fundido in situ en cimentaciones, columnas y vigas de cerramiento. Las zapatas o cimentaciones se construirán para soporte de todos los muros nuevos ubicados en la parte posterior del edificio. En ellas se ubicarán cimientos aislados con pedestal y columnas las cuales soportarán el techo del portal o pasillo de circulación. Para la construcción de estas excavaciones se llegará hasta el estrato resistente para luego fundir los cimientos corridos y en los casos de construcción de cimentaciones aisladas se fundirán sellos de nivelación y luego dichos cimientos. Por su parte, los gastos previos de la inversión se desglosan en la figura 6. Tanto el Dictamen estructural de la inversión como el levantamiento arquitectónico fueron realizados por la Empresa de proyectos e ingeniería del Ministerio de la Agricultura. La microlocalización así como la licencia de construcción fue otorgada por la dirección municipal de Planificación Física.

Figura 6. Desglose del gasto previo de la inversión. Fuente: elaboración propia.

Gastos previos de la Inversión			
	Importe CUC	Importe MN	MonedaTotal
PTE Academia de Arte y Cultura	2270,13	9080,54	11350,67
Dictamen Estructural Academia de Arte y Cultura	132,31	1291,44	1423,75
Levantamiento Arquitectónico, Cortes, Elevaciones	130,63	1261,05	1391,68
Microlocalización Academia de Arte y Cultura	0,00	8519,00	8519,00
Licencia de Construcción	0,00	950,00	950,00
			0,00
			0,00
Total Gastos previos	2533,07	21102,03	23635,10

El equipamiento necesario se prevé adquirir de proveedores nacionales como por ejemplo Copextel, CIMEX. Su desglose se muestra en la figura 7.

Figura 7. Desglose de la partida Equipamientos prevista para la inversión. Fuente: elaboración propia.

Equipamiento	
	Importe CUC
Equipo Múltiple, Batidora, -Exprimidor-Triturador	3506,78
Fabricador de Hielo en cubos 90 kg	5072,84
Rebanadora Lasqueadora	2174,25
Expositor Vertical Refrigerados	5059,97
Congelador Horizontal	440,91
Sistema de Amplificación	1303,97
Speaker Activo	598,23
Consola 8CH	267,40
Balanza Digital	267,40
SANDWICHERA ELECTRICA 1 TAPA BRAVO	445,14
MAQUINA DE CAFE EXPRESO 2 GRUPOS 220V/60/1	2999,47
SPLIT HAIER HC60A1VAC 220 V 1/PH/60HZ	7316,74
Total Gastos previos	29453,10

Considerando los servicios que se proyectan ofertar con esta inversión, se establece la ficha de costo para cada una de ellos, a partir de otras experiencias ya existentes en el país en la Habana, Varadero y Santiago de Cuba. Las figuras 8 y 9 muestran las fichas de costo previstas para los servicios fundamentales y complementarios.

Figura 8. Desglose de las fichas de costo de los servicios fundamentales que se proyectan ofertar con la inversión. Fuente: elaboración propia a partir de datos ofrecidos por otras academias del país.

ORGANISMO: MINCULT							
EMPRESA: PARADISO - ARTEX SA SUCURSAL SANCTI SPIRITUS							
PRECIO :Moneda Total							
UM: UNO							
Ingresos Fundamentales							
DESCRIPCION DEL PRODUCTO	Clases de Bailes Populares	Clases de Percusión Folklorica y Afrocubana	Clases de Lengua y Cultura Cubana	Clases de Pintura	Clases de Cerámica	Clases de Escultura	Clases de Patrimonio y Arquitectura en Cuba
	Importe de los gastos						
	FICHA BASE	FICHA BASE	FICHA BASE	FICHA BASE	FICHA BASE	FICHA BASE	FICHA BASE
Concepto de gastos	Moneda Total	Moneda Total	Moneda Total	Moneda Total	Moneda Total	Moneda Total	Moneda Total
Materias primas y materiales	0,5500	0,5500	0,8893	7,8563	6,5124	8,3156	5,8632
Combustible	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Energía	0,3106	0,1903	0,4325	1,0326	2,1830	0,5124	0,4325
Agua	0,0000	0,0000	0,0000	0,0831	0,1230	0,0480	0,0000
Subtotal (gastos de elaboración)	0,8606	0,7403	1,3218	8,9720	8,8184	8,8760	6,2957
Otros gastos directos	0,0074	0,0074	0,0156	0,8713	0,7954	0,6453	0,5129
Gastos de fuerza de trabajo(Desglose en Modelo Fuerza de Trabajo)	1,5881	1,5881	3,1761	5,5584	5,5584	5,5584	4,9321
Gastos indirectos de producción	3,5634	3,5610	3,5726	3,7256	3,7226	3,7237	3,6721
Gastos indirectos de producción	2,4948	2,4948	2,4948	2,4948	2,4948	2,4948	2,4948
Otros gastos directos, indirectos y de operación	1,0514	1,0514	1,0514	1,0514	1,0514	1,0514	1,0514
Gastos Bancarios 2%	0,0172	0,0148	0,0264	0,1794	0,1764	0,1775	0,1259
Costo Total	6,0194	5,8968	8,0862	19,1272	18,8948	18,8034	15,4128
Minimo de Clientes	1	1	1	1	1	1	1
Costo Unitario	6,0194	5,8968	8,0862	19,1272	18,8948	18,8034	15,4128
Precio de Venta Unitario	8,0000	8,0000	10,0000	25,0000	25,0000	25,0000	20,0000

Figura 9. Desglose de las fichas de costo de los servicios complementarios de la inversión. Fuente: elaboración propia a partir de datos ofrecidos por otras academias del país.

A	B	C	D	E
ORGANISMO: MINCULT				
EMPRESA: PARADISO - ARTEX SA SUCURSAL SANCTI SPIRITUS				
PRECIO :Moneda Total				
UM: UNO				
	Ingresos Complementarios			
DESCRIPCION DEL PRODUCTO	Topes de Collantes: Naturaleza y Cultura	Trinidad Religiosa: Enigma del Universo	Valle de los Ingenios: Historia y Leyenda	Bailando Trinidad: A lo Cubano
	FICHA BASE	FICHA BASE	FICHA BASE	FICHA BASE
Concepto de gastos	Moneda Total	Moneda Total	Moneda Total	Moneda Total
Materias primas y materiales	72,0000	4,0000	20,0000	4,0000
Combustible	0,0000	4,9500	4,9500	4,9500
Energía	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Agua	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Subtotal (gastos de elaboración)	72,0000	8,9500	24,9500	8,9500
Otros gastos directos	0,0074	0,0074	0,0074	0,0074
Gastos de fuerza de trabajo(Desglose en Modelo Fuerza de Trabajo)	12,7043	3,1761	6,3522	3,1761
Gastos indirectos de producción	8,5324	3,7252	4,0452	3,7252
Gastos indirectos de producción	4,9896	2,4948	2,4948	2,4948
Otros gastos directos, indirectos y de operación	2,1028	1,0514	1,0514	1,0514
Gastos Bancarios 2%	1,4400	0,1790	0,4990	0,1790
Costo Total	93,2441	15,8587	35,3547	15,8587
Minimo de Clientes	4	2	2	2
Costo Unitario	23,3110	7,9293	17,6774	7,9293
Precio de Venta Unitario	37,0000	10,0000	25,0000	10,0000

Para la presupuestación de los costos de producción de los servicios fundamentales (anexo 7), se proyecta un nivel de actividad de 1800 clientes anuales, lo cual se mantiene constante durante el horizonte de planeación de la inversión (10 años). De igual forma fueron proyectados los servicios de percusión folklórica y afro cubana y lengua y cultura cubana con niveles de clientes de 900 y 1000 respectivamente. En el caso de las clases de pintura, cerámica y escultura no se prevé niveles de actividad durante los años 1 y 2 ya que no se dispondrá del equipamiento necesario para su realización. Estos servicios a partir del año 3, se van incrementando de acuerdo a las demandas planificadas. El comportamiento de las clases de arquitectura y patrimonio también fue proyectado teniendo en cuenta un porcentaje incremental solo que este servicio si se encuentra presente desde el año 1 de la puesta en marcha de la inversión.

Los costos de producción de los servicios complementarios referidos a Topes de Collantes: Naturaleza y Cultura, Trinidad Religiosa: Enigma del Universo, Valle de los Ingenios: Historia y Leyenda y Bailando Trinidad: A lo Cubano fueron proyectados considerando un incremento anual del 1% de acuerdo al comportamiento histórico de servicios similares en otros destinos turísticos y las

proyecciones del turismo para Trinidad y Santi Spíritus realizadas por el Ministerio del Turismo, ver anexo 8.

También fueron proyectados otros gastos que se ofertarán en la Academia pero que no presentan una relación directa con los servicios fundamentales. Estos otros gastos son el Bar Centro Cultural Academia de Arte y Cultural y la Tienda Academia de Arte y Cultural. Estos gastos fueron proyectados considerando un incremento anual de 1,5%. En el caso del bar se proyectó un régimen de trabajo de 365 días al año para la academia, mientras que la tienda tendrá un régimen de trabajo de 286 días con descanso de 1 ½ día semanal.

Con relación al concepto Fuerza de Trabajo la plantilla propuesta se elaboró a partir de los datos ofrecidos por el director de recursos humanos de la entidad. La misma consta de 18 trabajadores directos e indirectos. Es conveniente aclarar que en el caso de los profesores para las clases de baile, presentación, cerámica, etc. Se dispondrá de profesionales contratados a otras instancias, cuyos montos financieros ya fueron incluidos en las fichas de costo unitarias de estos servicios. Estos profesionales nunca serán plantilla fija de la Academia, por lo menos en los primeros 10 años de su explotación que es el horizonte de tiempo en el que se valora esta investigación. No obstante, no se debe descartar la conveniencia de que en algún momento, pudieran ser parte de la plantilla, ver anexo 9.

2.6 Análisis económico-financiero de la inversión.

En el estudio económico de la inversión se realizó una proyección de ingresos considerando los conceptos fundamentales y los complementarios. Al igual que los demás conceptos que se han trabajado hasta el momento, esta presupuestación se realizó en moneda total. Para ello se asumieron varios supuestos:

- Las clases de bailes populares y folklóricos tendrán un régimen de trabajo de 180 días, en el caso de las clases de lengua y cultura cubana se asumieron 200 días al año.
- Las clases de pintura, cerámica, escultura y patrimonio tendrán un régimen de trabajo de 40 días al año.

- El régimen de trabajo de los opcionales culturales varían desde los 210 días que presenta Topes de Collantes, 125 días Trinidad Religiosa, 219 días Valle de los Ingenios y finalmente 286 días Bailando Trinidad.
- Los precios establecidos para cada uno de los servicios son lo que se encuentran vigentes y aprobados por el Comité de productos a nivel de sucursal y casa matriz además del comité de agencias del MINTUR del territorio.
- La proyección de los ingresos de los opcionales se han proyectado considerando un incremento del 1% anual.
- La proyección de los ingresos para los servicios de clases de pintura, cerámica, escultura y patrimonio fueron proyectados considerando el ritmo de crecimiento de estos servicios en destinos similares al estudiado.

Fuentes de financiamiento de la inversión

La inversión será financiada por la casa matriz considerando un costo de capital del 10% (en este caso asumido como costo de oportunidad). Esta financiación cubrirá los requerimientos en MLC y en moneda nacional. Para el caso de los requerimientos de capital de trabajo, la entidad propone asumirlos a partir de una mejor administración de las fuentes de financiación interna incluyendo el uso del capital de trabajo remanente que hasta el 2017 presenta la sucursal. Por este motivo no se planifica un programa de reembolso del capital ya que la financiación, en ambos casos, es propia.

El financiamiento incluye el valor total de la inversión y ha sido desglosado como muestra la tabla 7.

Tabla 7. Valor total de la inversión. Fuente: elaboración propia.

Conceptos	Moneda Total
1. Inversiones Fijas	
• Construcción y Montaje	338525.88
• Equipos y Maquinarias	29453.10
2. Gastos Previos	23635.10
Valor Inversión Inicial	391314.08

Depreciación y amortización

Se realizó el cálculo de la depreciación considerando la sumatoria de construcción y montaje más costos del equipo según estipula el Manual de Contabilidad habilitado para ARTex. A tenor con lo dispuesto se establece para edificaciones una tasa del 3%, para equipos y maquinarias una tasa del 15% y para mobiliario una tasa del 10%.

Resultados

A partir de toda la información expuesta con anterioridad se desarrolla el flujo de caja el que refleja las entradas y salidas de fondos tanto en la fase de inversión como en el período operacional, debiendo velar la planificación financiera para que los ingresos de dinero, cubran los costos de producción y todas las obligaciones financieras.

De la evaluación económica-financiera, ver anexo 10, se obtuvo lo siguiente:

Con financiamiento

- Valor Actual Neto (VAN): \$ 464 211.18 MT (tasa de actualización 10%).
- Período de Recuperación descontado: 3 años, 7 meses y 6 días
- Tasa Interna de rendimiento (TIR): 33%
- IR (Índice de rentabilidad): 1,24

De lo anterior se puede resumir que la inversión muestra indicadores de rentabilidad favorables, ya su VAN positivo expresa que la inversión incrementa riqueza a la sucursal valorada en \$ 464 211.18 MT. A su vez, la inversión con un rendimiento interno del 33% supera marginalmente en un 23% el costo de la financiación (del 10%). Aunque en la presente investigación se utilizó un horizonte de planeación de solo 10 años, la inversión logra recuperarse aproximadamente a la mitad de su vida útil, o sea, en casi 6 años. El índice de rentabilidad expresa que por cada peso de costo total se obtienen \$ 1,24 de ingresos totales lo cual resulta conveniente para la entidad.

El estudio financiero se realiza bajo condiciones de certeza pero es necesario, tener en cuenta la fluctuación de algunas variables que modificarían los resultados

como son: *el costo de la inversión inicial y la tasa del costo del capital.* Considerando este escenario de riesgo o incertidumbre se realiza un análisis de sensibilidad.

Resultados del análisis de sensibilidad

Para realizar este análisis se establecieron como supuestos:

- Un deterioro en las condiciones proyectadas para el costo de la inversión inicial de un 5%.
- Un encarecimiento del costo de capital al 12%.

Estos supuestos pueden observarse en la figura 10.

Figura 10. Proyecciones del análisis de sensibilidad. Fuente: elaboración propia.

En Moneda total		2018
		0
Inversión Inicial	MT	411194,78
Capital de Trabajo		
Ingresos Totales		
Costos Totales		
Depreciación		
Utilidad antes intereses e impuestos		
Intereses		
Utilidad antes impuestos		
Impuestos (5%)		
Contribución a la seguridad social		
Utilidad neta		
Aporte inversión estatal		
Depreciación		
Flujos de efectivos		-411194,78
flujos descontados		-411194,78
flujos acumulados		
K del 12%		
VAN		\$ 376 022,97
TIR		31%

Como resultado se obtiene que:

- VAN disminuye a \$ 376 022,97 pero aun así sigue siendo rentable la inversión, por lo cual es aceptable.
- La TIR disminuye un 2% marginalmente pero, como supera el costo del capital sensibilizado del 12%, continua aceptándose como favorable la rentabilidad relativa de la inversión.

A modo de conclusión el autor puede resumir, que el análisis de la factibilidad económica-financiera de la inversión "Academia de arte y cultura" demuestra la aceptabilidad del proyecto ya que sus principales indicadores económicos y financieros así lo revelan. El análisis de sensibilidad multifactorial realizado (a las variables costo de la inversión inicial y costo del capital) revelan que deteriorándose ambos conceptos en un 5% y 2% respectivamente, la inversión mantiene criterios económico-financieros favorables lo cual recomienda su aceptación.

2.7 Conclusiones parciales

1. Los resultados del diagnóstico demuestran que aunque la sucursal posee una situación financiera favorable dado que presenta capacidad de pago a sus proveedores, ésta se encuentra determinada por una elevada liquidez general de 18,97 la que a su vez, es el resultado de elevados montos de inventarios. Por tal motivo la liquidez inmediata es de 1,74. Unido a ello, los ciclos de rotaciones no presentan un estado favorable ya que se consideran lentos tanto el de inventarios con 1,88 veces al año como el de capital de trabajo que rota solo 2,84 veces al año. Sin embargo, tanto la rentabilidad sobre las ventas, la rentabilidad económica como la financiera presentan comportamientos favorables así como la economía vista en los márgenes de utilidades obtenidos.
2. El análisis crítico de la planeación estratégica de la Agencia PARADISO y los objetivos operativos definidos en los años 2021 y 2026, permitió corroborar que aunque la creación de la Academia estaba prevista desde el año 2021 por la agencia, la misma no ha sido posible materializar dado la

inexistencia del financiamiento para la concreción de la misma. Sin embargo, los resultados económicos y financieros de la sucursal declaran la necesidad de diversificar los servicios de la misma en aras de generar una rotación de los inventarios más idónea. Por otra parte, la sucursal es capaz de solventar con sus niveles de capital de trabajo, requerimientos operativos de recursos monetarios, lo cual propiciaría mayor rotación del mismo en función de la obtención de mayor rendimiento del activo fijo.

3. La evaluación de la factibilidad económica-financiera de la inversión a tenor con lo establecido por el Decreto 327/2014 demostró su viabilidad al mostrar resultados favorables en todos sus indicadores. La inversión incrementa la riqueza del patrimonio de la sucursal y de la Agencia en \$ 464 211.18 MT a partir de un rendimiento interno relativo del 33%. A su vez, logra recuperarse casi en la mitad de su vida útil y presenta una relación positiva y favorable de los ingresos y costos totales ascendente a 1.24.
4. Bajo condiciones de incertidumbre y sensibilizando las variables costo de inversión inicial (deteriorada en un 5%) y costo de capital (encarecida en un 2%) la inversión continúa manifestando rentabilidad absoluta y relativa.

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.
2. El diagnóstico económico-financiero realizado a la sucursal ARTex S.A, Santi Spíritus 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 sucursal, 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 Agencia PARADISO para el período 2021-2022 y el establecimiento de los objetivos operativos en los años 2021 y 2026 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 2021, la propuesta de la inversión en la Academia de arte y cultura en la sucursal ARTex S.A, Santi Spíritus se encontraba planificada centralmente en la agencia, durante el año 2020 es que se comenzaron los pasos preliminares para el estudio de su factibilidad.
4. La factibilidad económica-financiera de la inversión propuesta demostró ofrecer a sus inversionistas rentabilidad a partir de los resultados obtenidos en los principales indicadores de su gestión. De esa forma se proyecta un incremento en el riqueza económica de la sucursal ascendente a \$ 464 211.18 MT a partir de un rendimiento interno relativo del 33%. A su vez, logra recuperarse casi en la mitad de su vida útil y presenta una relación favorable de los ingresos y

costos totales ascendente a 1.24. Bajo condiciones de incertidumbre y sensibilizando las variables costo de inversión inicial (deteriorada en un 5%) y costo de capital (encarecida en un 2%) la inversión continúa manifestando rentabilidad absoluta y relativa.

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 28/05/2021, 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. (2021). 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. Chávez. M.B. (2008). Las decisiones de inversi3n en economías subdesarrolladas y emergentes. Universidad aut3noma de M3xico.
12. Circular No. 5/2012 de la Direcci3n General de Tesorería del BCC, Cuba.
13. De la Oliva, F. (2001). Selecci3n y valuaci3n de carteras, Editorial F3lix Varela, páginas 35-48.
14. Demestre, A.; González. A. (2006) Decisiones Financieras: una necesidad empresaria, Grupo Editorial Publicentro. Cuba.
15. Eras, V. (2010) Análisis de la Factibilidad Econ3mica Financiera del Proyecto Turístico “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. González M.T, Castro M. Y, Borras M.O. (2021). Análisis econ3mico de la inversi3n “Inclusi3n de una nueva lınea 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. González, T.; Sánchez, I.R.; Olalde, R.; Martınez, Y.; Dıaz, M.E. (2021). Propuesta de SURE como herramienta decisional en el análisis prospectivo del proceso inversionista en Fuentes Renovables de Energıa (FRE) de la Empresa El3ctrica de Villa Clara. V Simposio de Contabilidad, Finanzas y Auditorıa. 10ma Conferencia de Ciencias Empresariales. Villa Clara: Samuel Feijoo UCLV.
21. González, T.; Sánchez, I.R.; Ruız, R. (2021a). Análisis de variables econ3mico-financieras en proyectos de inversi3n energ3ticos. Memorias de la IX Conferencia de Ingenierıa Mecánica COMEC 2021.

22. González. D. Y. (2012). Aspectos definatorios 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 2021].
31. Martínez. G.H. (2021). 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. (2021). 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 20/05/2021, 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 2021].
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.