



UNIVERSIDAD DE HOLGUÍN "OSCAR LUCERO MOYA"
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA ECONOMÍA

TRABAJO DE DIPLOMA

*Título: Análisis Económico - Financiero en la Empresa Importadora
y Abastecedora del Níquel.*



Diplomante: Elayne Cutiño Abreu

Tutor: Lic. Eloy Marrero Concepción.



2011

AGRADECIMIENTOS

A mi tutor Eloy Marrero Concepción, por su paciencia, por orientarme y entregarme parte de su tiempo.

A todos los trabajadores de la empresa Importadora y Abastecedora del Níquel, especialmente a los del departamento de Recursos Humanos y Economía, que desde mi primer año de prácticas me han brindado su ayuda.

A mis profesores por haberme guiado durante el transcurso de la carrera, para poder realizarme como profesional.

A mis amigos(as) y compañeros(as) por haberme brindado su ayuda, comprensión y apoyo durante estos años.

A todos, muchas gracias.

DEDICATORIA

A mi padre, mi madre, mi hermana y mi novio, por mostrarme cómo ver la vida de distintos puntos de vista, por su dedicación, apoyo, comprensión, protección y el sacrificio que me han brindado en todo momento; porque sin ellos no hubiera logrado nada.

A mi hermana, por ayudarme en el camino recorrido hasta aquí, y traer en su vientre un motivo de alegría muy esperado por toda la familia.

A toda mi familia, por apoyarme en momentos duros, por impulsarme para seguir adelante.

A mis amistades por su apoyo y comprensión, por ayudarme cuando lo necesité.

A Dios, por demostrarme continuamente que nunca debemos perder la fe y la esperanza.

PENSAMIENTO

“La batalla económica constituye hoy, más que nunca, la tarea principal y el centro del trabajo ideológico de los cuadros, porque de ella depende la sostenibilidad y preservación de nuestro sistema social.”

Raúl Castro Ruz

Clausura del IX Congreso de la Unión de Jóvenes Comunistas.

4 de Abril de 2010.

RESUMEN

El presente Trabajo de Diploma que lleva como título: Análisis económico-financiero en la empresa Importadora y Abastecedora del Níquel “Jesús Suárez Gayol” tiene como objetivo realizar un análisis y pronóstico económico-financiero que favorezca la planeación y toma de decisiones en la entidad.

En este estudio se emplearon métodos teóricos como son el dialéctico-materialista, el hipotético-deductivo, el de inducción-deducción y el sistémico - estructural - funcional. También se utilizaron otros de carácter empírico para el estudio analítico de documentos económicos y financieros, como son el método de observación científica, de revisión, medición; y el de entrevistas.

La investigación parte de la metodología propuesta para las empresas del territorio que abarca el análisis, la planificación y control financiero empresarial. A partir de él se alcanzaron valores muy favorables para algunos índices financieros que reflejaron una tendencia creciente durante el período estudiado, como los de solvencia económica para corto plazo, de actividad, rendimientos empresariales y del capital de trabajo neto.

En la proyección se aplican estrategias que disminuirán los períodos de cobro y pago, que propician ciclos de conversión del efectivo más racionales; menores niveles de endeudamiento que conduzca a una mayor autonomía financiera. La disminución prevista para los fondos totales no afectará el incremento proyectado para las ventas pro forma. También se vislumbra que la empresa no se auxilie de fuentes de financiamientos externos, debido a los excesos de efectivo mensuales planificados para el 2011, lo cual favorecerá la situación financiera empresarial, la planeación estratégica y la toma de decisiones de esta.

ABSTRACT

The present Diploma's Work that takes as title: Economic-financial analysis in the Import and Supplier company of Nickel "Jesús Suárez Gayol", must like objective realise an economic and financial analysis and prognosis that favors the planning and decision's making in the organization.

In this study were used theoretical methods as they are the dialectic-materialist, historical-logical, of analysis and synthesis; hypothetical-deductive; of induction-deduction; and the systemic-structural-functional one. Also others were used of empirical character, for the analytical study of economic and financial documents, as they are the scientific method of observation, revision; of quantity; and interviews.

The investigation began of the methodology proposed for companies of territory that included the analysis, planning and managerial financial control. Starting from him were reached very favourable values for some financial indexes that reflected a growing tendency on the studied period, such as economic solvency for short terms, of activity, managerial yields and the capital of net work.

In the projection are applied strategies that will diminish the periods of collection and payment, which propitiate cycles of cash conversion more rational, smaller levels of indebtedness that it leads for a bigger financial autonomy. The planning decrease for the total funds it won't affect the increased projected for the sales pro forms. It is also glimpsed that the company was not aided of sources of external financings, due to the excesses of effective monthly planned for the 2011, it which will favoured managerial financial situation, the strategic planning and its decisions making.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	- 1 -
CAPÍTULO I. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA	- 5 -
1.1 Surgimiento y evolución histórica de las finanzas	- 5 -
1.2 Evolución o generalidades de la Administración Financiera	- 7 -
1.3 Generalidades de las razones financieras	- 12 -
1.4 La planeación o pronóstico financiero	- 25 -
GLOSARIO I.....	- 29 -
CAPÍTULO II: METODOLOGÍA EMPLEADA PARA REALIZAR EL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO EN LA EMPRESA IMPORTADORA Y ABASTECEDORA DEL NÍQUEL.....	- 31 -
2.1 Etapa I. Caracterización de la Importadora.....	- 32 -
2.2 Etapa II. Diagnóstico del análisis económico - financiero.....	- 34 -
2.3 Estados financieros proyectados para el año 2011	- 48 -
2.4 Etapa III. Proyección de los Resultados.....	- 65 -
CONCLUSIONES.....	- 67 -
RECOMENDACIONES.....	- 69 -
BIBLIOGRAFÍA.....	- 70 -
ANEXOS	

INTRODUCCIÓN

En todos los sectores de la economía resulta necesario la evaluación económica financiera tanto actual como sus proyecciones futuras, que permita lograr el máximo aprovechamiento de los recursos, el incremento de los ingresos y la competitividad como una prueba permanente de destreza financiera y habilidad negociadora.

La tendencia a un carácter cada vez más volátil de la competencia en el mundo de la economía de mercado, ha condicionado la necesidad de lograr un análisis económico – financiero más rápido y cercano a la realidad de la organización, basándose en una información precisa y confiable de sus hechos económicos. Es por ello que, cada vez se requiere más su desarrollo, a partir de un procesamiento de datos establecidos sobre el control de la producción, la actividad comercial y la contabilidad, que permita el manejo de informaciones valorativas acertadas para la planeación estratégica de la entidad relacionadas con su liquidez, rentabilidad, capacidad de crecimiento y de crear fondos, así como su rendimiento, en períodos de tiempo relativamente cortos.

Hoy por hoy, la economía mundial gira alrededor de una crisis que ha creado una compleja incertidumbre en relación a aquellas estrategias a diseñar, para elevar la eficiencia económica de las entidades y el mejoramiento de la toma de decisiones administrativas. La lucha por la eficiencia económica de las entidades de nuestro país, se ha incrementado considerablemente en los últimos años, a partir de la concientización de que una correcta interpretación de los estados financieros mejoraría la toma de decisiones en cuanto a inversión y crédito de forma más segura.

El sistema empresarial cubano ha depositado todo su empeño en lograr que la competitividad se torne un elemento esencial en la actividad económica de cada una de sus entidades, partiendo de la interpretación de los principales indicadores económicos - financieros, imprescindibles para la introducción del país en un mercado competitivo y hacer uso del análisis de estos indicadores, en calidad de herramienta indispensable para la planeación estratégica a corto, mediano y largo plazo.

De ahí la necesidad de tener en cuenta lo planteado en la Resolución Económica del V Congreso del PCC: (...)”la eficiencia es el objetivo central de la política económica pues constituye una de las mayores potencialidades con que cuenta el país. Hacer un mejor uso de los recursos, elevar la productividad del trabajo y alcanzar cada vez mejores resultados con la calidad requerida tendrá un efecto positivo en nuestro Balance Financiero”. La empresa Importadora y Abastecedora del Níquel “Jesús Suárez Gayol”,

donde se desarrolla este estudio, subordinada al Grupo Empresarial CUBANIQUEL y perteneciente al Ministerio de la Industria Básica, es la encargada de adquirir en el mercado nacional o en el extranjero, materias primas, equipos, partes, piezas y otros recursos para los que esté autorizada a importar. Realiza su comercialización de forma mayorista de acuerdo a la nomenclatura aprobada por los Ministros del Comercio Exterior e Interior; y actuando por encargo del cliente final o proveedor.

Su objetivo supremo es garantizar todas las importaciones que demanden las empresas integradas al Grupo CUBANÍQUEL, logrando el funcionamiento continuo de estas y orientándose hacia el logro de la satisfacción plena de los clientes como resultado de la calidad de sus operaciones comerciales en un entorno cada vez más cambiante gracias a su competitividad.

En esta se pudo comprobar que existe carencia de métodos y técnicas para diagnosticar la situación actual y la predicción adecuada de eventos futuros, lo que influye directamente en la eficiencia del proceso de toma de decisiones. De ahí que resulte necesario profundizar en un análisis de de tipo económico - financiero para conseguir información que brinde de manera precisa y acertada una base sólida para la toma de decisiones. Es por eso que se hace necesario llevar a cabo esta investigación que lleva como **título**: Análisis Económico-Financiero en la empresa “Importadora y Abastecedora del Níquel”.

A partir de lo anteriormente expuesto, se decide definir como **situación problemática**: el insuficiente análisis de indicadores económicos-financieros como las razones de actividad fundamentalmente las de cobro y pago, el rendimiento basado en partidas de períodos anteriores como parte de un análisis Du Pont profundo, de forma tal que favorezca el pronóstico de la situación futura de la empresa, pues esta se examina de manera muy superficial, dificultando la correcta toma de decisiones y por ende, una eficaz y eficiente planeación estratégica.

Basándonos en este contexto, se establece como **problema**: ¿cómo ejecutar un pronóstico económico – financiero que favorezca la planeación estratégica y la toma de decisiones a mediano plazo?

El **objeto** de investigación estará enmarcado en el sistema económico - financiero; así como su **campo de acción** será el proceso de análisis y pronóstico económico - financiero a mediano plazo.

El **objetivo general** es realizar un análisis y pronóstico económico - financiero, que favorezca la planeación estratégica y la toma de decisiones.

Como **hipótesis** se determinó que a partir de la realización de un análisis económico - financiero basado en técnicas y métodos estadísticos - económicos y de proyección financiera, se pronosticará el comportamiento económico-financiero que permitirá efectuar una mejor planeación estratégica y toma de decisiones en la empresa.

Variable Independiente: realizar el análisis económico-financiero a mediano plazo.

Variable Dependiente: pronosticar el comportamiento económico-financiero que permitirá efectuar la planeación estratégica de la empresa y la toma de decisiones.

A partir del objetivo trazado, se derivan las siguientes **tareas**:

- Recopilación de la información.
- Plantear aspectos de carácter teórico sobre el análisis económico financiero a partir de la revisión de la literatura especializada con el tema y sus historiales.
- Definir el procedimiento para realizar un análisis integral de la eficiencia económica-financiera de la entidad.
- Caracterizar la empresa Importadora y Abastecedora del Níquel “Jesús Suárez Gayol” desde el punto de vista organizativo.
- Diagnosticar el estado económico-financiero actual de la empresa, así como pronosticar la posible trayectoria futura de esta.
- Implementar técnicas y métodos compatibles con los estados financieros de la misma.
- Determinar estados proformas para el control razonable de los indicadores económicos financieros en el mantenimiento de la empresa.
- Realizar una valoración de los resultados obtenidos a partir de esta investigación.

Para la realización de este trabajo se emplearon los siguientes métodos de investigación:

Métodos Teóricos:

- Dialéctico-materialista: empleado como método general, que se concreta en los demás métodos empleados, así como para la solución de la contradicción identificada en la investigación.
- Análisis y Síntesis: para el marco teórico del análisis económico financiero, elaboración de las conclusiones y recomendaciones de la investigación y para la determinación de los aspectos fundamentales relacionados con el objetivo de la investigación.
- Inducción – deducción: para la formulación de la hipótesis de investigación.
- Histórico – lógico: para elaborar el marco teórico referencial y para diagnosticar la situación actual de la entidad objeto de estudio.

- Método sistémico- estructural- funcional: valorar la situación actual de la entidad objeto de estudio. Cumplimiento del campo de acción y el objeto de la investigación.

Métodos Empíricos: Para el estudio analítico de documentos económicos y financieros.

- Método de Observación Científica: en la determinación del problema.
- Revisión de documentos: para la determinación de los aspectos fundamentales relacionados con el objetivo de la investigación.
- Medición: en la comprobación de la hipótesis y la veracidad del problema.
 - Las técnicas para el registro y procesamiento estadístico de la información que se utilizaron, fueron entre otras: los gráficos, los análisis comparativos y el análisis documental de los registros contables de la entidad.
- Entrevistas: para comprobar la veracidad del problema y dar posible solución al problema existente, fundamentadas sobre a base de preguntas abiertas y cerradas.

Este Trabajo de Diploma brinda en el orden teórico una guía de herramientas financieras para favorecer la interpretación de los resultados económicos y la toma de decisiones eficientes. Su objetivo fundamental, es exponer las ventajas y aplicaciones del análisis de los estados financieros con los ratios o índices. Estos índices utilizan en su análisis dos estados financieros importantes en una organización: el Balance General y el Estado de Ganancias y Pérdidas, en los que están registrados los movimientos económicos y financieros de la empresa; evaluando así la capacidad que tiene la empresa para generar flujos de efectivo.

El Trabajo de Diploma está estructurado en dos capítulos, el primero contiene la fundamentación teórica sobre el objeto y campo de acción de la investigación; y el segundo es la implementación de las técnicas y métodos estadísticos - económicos que reflejarán los principales resultados en relación a la situación financiera de le empresa. Posee de forma general, los resultados más significativos incluidos en las conclusiones; así como recomendaciones objetivas y realizables; y anexos que permiten visualizar gráficamente la situación financiera de la organización objeto de estudio.

CAPÍTULO I. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

1.1 Surgimiento y evolución histórica de las finanzas.

Las finanzas constituyen una disciplina integrada a la microeconomía, que a su vez, toma elementos de otras disciplinas como la contabilidad, la estadística, la economía, el derecho, las matemáticas, entre otras, para elaborar teorías normativas acerca de cómo asignar los recursos a través del tiempo, teniendo como base el estado pasado de los hechos económicos.

Inicialmente las finanzas estuvieron relacionadas fundamentalmente con aspectos legales como las fusiones de empresas, surgimiento de empresas y con las tácticas a emplear en el mercado de capital. A partir de las innovaciones tecnológicas y el desarrollo de las técnicas de negociación de los individuos a inicios del Siglo XX, se hizo necesario el estudio profundo de las finanzas de las empresas; lo que permitía conocer la disponibilidad de fondos líquidos, los niveles de deudas y la rentabilidad que disponía, de forma tal, que favoreciera la actividad comercial a la que se dedicaba.

Durante la profunda crisis de los años 1930, los propietarios se vieron obligados a desarrollar estrategias defensivas, con el objetivo de proteger la liquidez de su negocio, y así evitar quiebras, liquidaciones masivas, y contribuir con el estado, a regular el mercado de valores, todo en pos de lograr la supervivencia corporativa a través de una estructura financiera sólida. Sin embargo, resultó un fracaso total, debido a los abusos cometidos con el endeudamiento, principalmente con las empresas de servicios públicos, que provocó la ruina de muchas de estas.

A partir de la década del 1950, se incrementó el ritmo de evolución del estudio de las finanzas, aumentándose el interés en el análisis de los activos y el presupuesto de capital. Posteriormente, surgieron métodos matemáticos-estadísticos aplicables a los activos líquidos (efectivo, inventario, cuentas por cobrar y activos fijos), que propició el análisis financiero más efectivo para la toma de decisiones de cada negociador. La era electrónica modificó profundamente los medios que empleaban las empresas para realizar sus operaciones bancarias como son pagar sus cuentas, cobrar el dinero que le debían, transferir efectivo y otras.

En la década de 1960 y 1970, se aparecieron dos modelos de fijación de precios, uno para los activos de capital realizado por Sharpe, para valorar sus activos financieros; y el otro, planteado por los autores Black y Scholes, para la evaluación de los derechos financieros de un negocio. En la década de 1980, hubo importantes avances en la

evolución del análisis financiero, dando especial atención al efecto que las imperfecciones del mercado tienen sobre el valor; y observando que la información económica permite arribar a una mejor comprensión del comportamiento que en el mercado tienen los documentos financieros.

Para los años 1990, las finanzas tuvieron una función vital y estratégica en las empresas, convirtiendo al gerente de finanzas, en un activo más de la organización, conocido por ser el que generaba riqueza, y el cual debía encargarse de buscar el mejor precio en las fronteras nacionales y extranjeras. Para ello, tenía que considerar la influencia de la competencia entre los proveedores de capital, volatilidad de las tasas de interés y de inflación, variabilidad de los tipos de cambio de divisas, reformas impositivas, incertidumbre económica mundial, problemas de financiamiento externo, y los problemas éticos de ciertos negocios financieros.

Surgimiento y evolución histórica de las finanzas en Cuba

A principios del Siglo XX, las finanzas en Cuba, eran consideradas parte de la economía, y se limitaban a la relación de documentos, instituciones y aspectos del procedimiento de los mercados de capital. Los registros contables y estados financieros se diferenciaban mucho a los que se llevan actualmente. Con el transcurso del tiempo y el desarrollo tecnológico, se requería mayor cantidad de fondos para las empresas, haciéndose necesario profundizar en el estudio de las finanzas para obtener los estados de liquidez y financiamiento de estas.

Entre los años ´30 y ´50, el desarrollo de las finanzas en Cuba, tuvo una tendencia similar a la que tuvo la economía mundial, en que consideraban la empresa como algo ajeno, es decir, desde el punto de vista de un inversionista o prestamista. Luego de la segunda mitad de la década del ´50, el presupuesto de capital fue adquiriendo un papel más importante y a partir de la década del 60', se comenzó a conocer la importancia, objetivos y métodos de análisis económico-financiero.

Durante la década del ´60, el Comandante Ernesto Guevara, como ministro de la Industria Básica, hizo mucho énfasis en la necesidad de analizar los registros contables de la forma más efectiva posible. Y en una comparecencia pública en el año 1964, señaló: "(...)los controles empiezan en la base estadística suficientemente digna de confianza, para sentir la seguridad de que todos los datos que se manejan son exactos, así como el hábito de trabajar con el dato estadístico, saber utilizarlo, que no sea una cifra fría como es para la mayoría de los administradores de hoy, salvo quizás un dato de la producción, sino que

es una cifra que encierra toda una serie de secretos que hay que develar detrás de ella, aprender a interpretar estos secretos es un trabajo de hoy.”

En los años de 1967 a 1970, el análisis económico en nuestro país involucionó, debido a la eliminación de las relaciones monetarias mercantiles entre las entidades del sector estatal y la eliminación de los registros económicos. A partir del año 1971, inicia una etapa de recuperación de la actividad del análisis económico que unido el perfeccionamiento del Sistema de Dirección y Planificación de la Economía, favorecieron la búsqueda de soluciones óptimas para los problemas principales que afectaban la economía de las empresas.

En la década del ´90, al insertarse Cuba en la economía mundial, se originaron modificaciones en cuanto a las regulaciones económicas-financieras como fueron: la flexibilización del sistema contable empresarial, la posibilidad de disponer de las utilidades, el surgimiento de nuevas relaciones financieras con el banco, entre otras, que hicieron que los directores vieran la necesidad de adecuar los métodos de análisis económico-financiero a la práctica internacional, con vistas a facilitar la toma de decisiones más eficientes. En la Resolución Económica al V Congreso del Partido Comunista de Cuba, de 1997, en su Parte II se plantea que: “la eficiencia es, por lo tanto el objetivo central de la política económica pues constituye una de las mayores potencialidades con que cuenta el país (...).”

Actualmente, Cuba al igual que otras economías del mundo, le presta mucha atención al análisis financiero y del mercado, debido a la disminución de costos en las operaciones comerciales que esto representa. Su causa fundamental es que ya no se observa a la empresa como algo ajeno, sino que se analiza desde el punto de vista de un propietario que pretende lograr su rentabilidad, de la forma más eficiente y económica posible.

1.2 Evolución o generalidades de la Administración Financiera

La palabra administración deriva del latín *ad ministrare*, donde *Ad* significa al y *ministrare* significa servicio de; de lo que se deduce la idea de estar al servicio de algo o alguien.

La administración financiera, también conocida como Administración de empresas, es la ciencia social y técnica encargada de la planificación, organización, dirección y control de los recursos (humanos, financieros, materiales, tecnológicos, del conocimiento, etc.) de la organización. Tiene como fin, obtener el máximo beneficio posible, que puede ser económico o social, dependiendo de los fines perseguidos por la organización. Permite definir y determinar cuáles son las fuentes de dinero más provechosas, para aplicarlos de forma óptima, y así enfrentar todas las obligaciones económicas presentes y futuras, que

tenga la empresa para disminuir riesgos e incrementar su rentabilidad (utilidades). Tiene su base en hechos que ocurren en el mundo financiero que inciden sobre la empresa, para reconocer situaciones que antes eran irrelevantes, pero que pueden traer aparejado consecuencias graves para su situación económica-financiera.

El autor J. F. Weston afirma que: “(...) la comprensión de la naturaleza de la administración financiera y del ambiente en el cual operan las organizaciones de negocios es de gran importancia para cualquier estudio de las finanzas; por tanto una administración financiera adecuada a las necesidades de la empresa, ayudará al negocio a proporcionar a los clientes mejores productos a precio razonables, a pagar sueldos y salarios más elevados a sus trabajadores y administradores, y otorgar rendimientos más elevados a los inversionistas que aporten el capital necesario para formar y posteriormente operar, la empresa”.¹

Algunos escritores, remontan el desarrollo de la administración a los comerciantes sumerios y a los egipcios antiguos constructores de las pirámides, o a los métodos organizativos de la Iglesia y las milicias antiguas. Sin embargo, muchas empresas pre-industriales, dada su escala pequeña, no se sentían obligadas a hacer frente sistemáticamente a las aplicaciones de la administración. Las innovaciones tales como la extensión de los números árabes (entre los siglos V y XV) y la aparición de la contabilidad de partida doble en 1494, proporcionaron las herramientas para el planeamiento y el control de la organización, y de esta forma el nacimiento formal de la administración.

Sin embargo, es en el Siglo XIX, cuando aparecen las primeras publicaciones donde se hablaba de la administración de manera científica, y el primer acercamiento a un método que reclamaba urgencia dada la aparición de la revolución industrial. Esta etapa se caracterizó por proporcionar un fondo teórico a la asignación de los recursos, a la producción, y a la fijación de precios. Además, se desarrollaron herramientas técnicas de producción tales como la estandarización, procedimientos de control de calidad, contabilidad analítica, y planeamiento del trabajo.

Ya en el Siglo XX, la administración fue evolucionando en la medida que lo hacían las organizaciones y las ciencias como la ingeniería, la sociología, la psicología, la teoría de sistemas y las relaciones industriales. Se comienzan a insertar los nuevos adelantos informáticos, en la elaboración de las informaciones basadas en los hechos económicos

¹ WESTON, John Frederick (1993): “*Fundamentos de Administración Financiera*”. Editorial MacGraw Hill. Séptima Edición.

de cada organización; teniendo como objetivo, la maximización del valor de la empresa para sus propietarios.

En la actualidad, en un entorno socio-económico tan voluble, en el cuál la incertidumbre de lo que pueda pasar con las empresas es una constante, es necesario disponer y aplicar métodos o herramientas para evaluar su funcionamiento en cualquiera de sus períodos de existencia (pasado, presente y futuro). En el pasado, para apreciar la verdadera situación que corresponde a sus actividades; en el presente, para realizar cambios en bien de la administración; y en el futuro, para realizar proyecciones para el crecimiento de la organización.

En la administración financiera actual se adoptan tres grandes decisiones estrechamente relacionadas con las estrategias para lograr el máximo de eficiencia y rentabilidad en una empresa. Estas se agrupan en decisiones de inversión, financiamiento y de dividendos. Las decisiones de inversión implican la adquisición de activos de corto o largo plazo. En este tipo de análisis se toma en cuenta las repercusiones que tiene la inversión, sobre el resto de las inversiones de la empresa que es llamado enfoque de portafolio de inversiones. Las de financiamiento, buscan responder la pregunta ¿cuál es la combinación óptima de fuentes de financiamiento? Dichas fuentes tienen dos grandes orígenes: las deudas y los fondos propios. Y por último, las de dividendos, que están íntimamente relacionadas a la política de financiamiento que rige la retribución a los accionistas, privando por lo tanto a la empresa de fondos para realizar inversiones.

Administración financiera en Cuba

En Cuba, la administración financiera, se define como el conjunto de principios, normas, sistemas, instituciones y procedimientos administrativos, que hacen posible la obtención de los recursos financieros públicos y su aplicación al logro de los objetivos del Estado, procurando la satisfacción de las necesidades colectivas de la sociedad.

Desde inicios de los años ´90, Cuba se ha visto enfrascada en un proceso de transformaciones económicas, tanto estructural como institucional, impuesto básicamente por el impacto de la desaparición del campo socialista. Esto obligó al ordenamiento de las finanzas públicas, con la aprobación del Decreto-Ley No. 192, de la Administración Financiera del Estado, en abril de 1999, cuyo objetivo principal era imprimir un mayor grado de transparencia, ordenamiento y de organización a todo el proceso de planificación, ejecución y control de los recursos financieros públicos, en función de las metas y políticas trazadas por el estado.

En Cuba, el Ministerio de Finanzas y Precios es el organismo rector y coordinador de los cinco sistemas que integran la administración financiera nacional. Ellos son: el Sistema Tributario que se encarga de los impuestos, tasas y contribuciones; el Sistema Presupuestario que agrupa los diferentes presupuestos, recursos financieros y gastos del Estado; el Sistema de Crédito Público compuesto por el conjunto de normas, organismos y recursos que intervienen en las operaciones que realiza el estado; el Sistema de Tesorería que contiene los procedimientos que intervienen en el proceso de recaudación y depósito de los recursos financieros y en los pagos del sector público en sus operaciones y con otros sectores de la economía; y por último, el Sistema de Contabilidad Gubernamental que establece el plan de cuentas único y todo el procedimiento concerniente a las actividades económicas del sector público.

¿Qué es el análisis financiero?

La economía mundial a través de los años, ha tenido una tendencia a elevar el nivel de eficiencia de los dirigentes en cuanto a técnicas de investigación y análisis de las causas y los efectos de la gestión económica en las empresas. Estas técnicas se basan en el análisis de los estados financieros de la organización, que constituyen el punto de partida para la toma de decisiones de la administración, y para la predicción de la situación económica y financiera que tendrá en próximos períodos. Estos análisis exigen un flujo de información veraz y precisa, y su implementación a través de razones financieras, muestran la realidad existente tras esa información de los estados financieros, brindándole un mayor nivel de competitividad ante otras entidades de su mercado.

Según J. Fred Weston planteó que “el análisis financiero es una ciencia y un arte, y su valor radica en que se pueden utilizar ciertas relaciones cuantitativas, para diagnosticar los aspectos fuertes y débiles del desempeño de una compañía.” Por otra parte, el autor Rivero caracteriza el análisis financiero: “(...) como el estudio de las relaciones que existen entre distintos estados contables en un momento dado y la evolución de los mismos y de dichas relaciones en el futuro.”²

Para la elaboración de un análisis económico-financiero, resulta indispensable aplicar técnicas como son el cálculo de razones financieras, la determinación de porcentajes de tendencias, el cálculo de las variaciones con base a datos históricos, métodos de análisis científicos y en gráficos de los propios estados financieros.

² RIVERO, José (1997): *“Análisis de los Estados Financieros”*, Editorial Trivium, España. Octava Edición. ISBN: 8478557024.

Un correcto análisis, se basa en una secuencia de pasos que permitirá arribar a conclusiones sobre el objeto de análisis y así, brindar recomendaciones que se correspondan con su posible solución.

Según la especialista Ángela Demestre Castañeda,³ la secuencia de pasos para realizar un análisis apropiado de la situación financiera de una empresa, se sustenta en cuatro pasos fundamentales:

- 1) Especificar claramente los objetivos del análisis y redactar un conjunto de preguntas claves que será preciso responder para alcanzar esos objetivos.
- 2) Preparar los datos necesarios para llegar a las metas especificadas y normalmente requiere el cálculo de razones claves y de estados de tamaño común.
- 3) Análisis e interpretación numérica obtenida en el paso 2), a fin de tener una idea global de cuales pueden ser las áreas problema y luego pasar a la información contenida en los estados de tamaño común.
- 4) Formular conclusiones basadas en los datos y que respondan a las preguntas hechas en el paso 1), a partir de la cual presentará recomendaciones específicas, respaldadas por los datos disponibles junto con un breve resumen de los puntos principales desarrollados.

Análisis financiero en Cuba

El carácter cada vez más voraz de la competencia, en el mundo de la economía de mercado en que muchas de las empresas cubanas se ven obligadas a operar hoy, ha condicionado la necesidad de lograr un análisis más rápido y preciso, que se corresponda con los hechos económicos por los que ha transitado la empresa. Por ello que se requiere cada vez más, el desarrollo del análisis económico con apoyo de una automatización plena de la actividad comercial y contable de la entidad, que permita el manejo de informaciones valorativas con la periodicidad más corta posible.

Cuba presentaba una tendencia al análisis corriente, caracterizado por una insuficiente oportunidad, objetividad, científicidad, y en gran parte de los casos, por una simplificación extrema, restando importancia a las formas analíticas y de proyección, debido en gran medida al poco interés de algunos directivos en su desarrollo. A partir de la década del '90, el país inició un proceso de adaptación a formas de dirección económicas más

³DEMESTRE CASTAÑEDA, A. *et al*: "El Programa de Preparación para Cuadros. Análisis e Interpretación de Estados Financieros. Material de consulta". Editorial Centro de Estudios Contables Financieros y de Seguros, La Habana, 2005.

acordes a la nueva realidad, logrando insertar de manera sistemática, el análisis en el proceso de administración y en la estimación de la gestión empresarial. Se empiezan a tomar en cuenta, métodos, procedimientos, técnicas y enfoques analíticos no acostumbrados en una economía socialista; permitiendo al país rectificar, redefinir o mejorar la situación financiera a corto, mediano y a largo plazo.

1.3 Generalidades de las razones financieras

Las razones son conocidas también como ratios, índices o indicadores financieros, y desde el punto de vista matemático, constituyen la relación entre dos números. Son un conjunto de índices, resultado de relacionar cuentas del Balance General o del Estado de Ganancias y Pérdidas, que proveen información para la toma de decisiones acertadas, determinando la magnitud y dirección de los cambios sufridos por la organización durante un período de tiempo dado.

El Balance y el Estado de resultados, son identificados como estados de tamaño común, y reconocidos como los estados más importantes para cualquier forma de negocio. Son estados donde se muestran los valores, variaciones y/o por cientos de las partidas de los estados financieros, para reflejar de la forma más sencilla, el comportamiento que ha tenido la empresa; así como la forma con que se han distribuido los recursos durante un período de tiempo dado.

Balance general

El balance es el estado que muestra en unidades monetarias la situación financiera de una organización, en un período determinado. Su propósito es mostrar la naturaleza de los recursos económicos con que cuenta la empresa; así como los derechos de los acreedores y de la participación de los dueños en ella. Comprende información clasificada y está agrupada en tres grandes grupos: activos, pasivos y capital. En cuanto a su importancia, es un estado principal y se considera el estado financiero más importante de la empresa.

Los activos son el conjunto de bienes y derechos reales y personales, sobre los que se tiene propiedad; así como cualquier costo o gasto incurrido con anterioridad a la fecha del balance que debe ser aplicado a ingresos futuros. Se le puede clasificar en tres grupos: circulante, fijo y cargos diferidos.

Los pasivos constituyen el grupo de obligaciones jurídicas por las cuales el deudor (la empresa), se obliga con el acreedor a pagar con bienes, dinero o servicios. Comprende obligaciones presentes provenientes de operaciones o transacciones pasadas. Lo que los distingue es el tiempo en que deben de ser cubiertos. Si la liquidación se produce dentro

de un año, o en el ciclo normal de operaciones de corto plazo, se considera circulante; si es mayor de ese plazo, se considera no circulante o consolidado, son los conocidos también por pasivos a largo plazo.

El capital contable o patrimonio, refleja la inversión de los propietarios en la compañía y representa la cantidad de unidades monetarias de derechos patrimoniales propiedad de los accionistas, valuados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados. El capital contable no representa el valor de la empresa, sino que muestra el capital social aportado. Contiene las utilidades retenidas o pérdidas acumuladas, más otros tipos de superávit como pueden ser reevaluaciones o donaciones.

Estado de resultados

Es conocido también como estado de ganancias o pérdidas, muestra la situación económica en un período de tiempo determinado. Es un documento dinámico, que se basa en los ingresos por los productos o servicios que vende la empresa, y los gastos en que incurre para poder venderlos. La diferencia entre sus ingresos y gastos genera un resultado que puede ser positivo (utilidades), o negativo (pérdidas) y generalmente, va acompañando a la hoja del Balance General.

El estado de resultados es visto como un instrumento que provee el índice de eficiencia de la organización; donde las utilidades son asociadas con la eficiencia en las operaciones, y las pérdidas, con la ineficiencia.

Evolución histórica de las razones financieras

Las razones financieras se analizaron con mayor rigor a partir del Siglo XX, reflejándose en la literatura especializada en cinco etapas con características diferentes, como se relacionan a continuación:

1^a. Etapa:

Ubicada antes de 1930. El interés de las empresas se centraba en la emisión de acciones y obligaciones, siendo su problema básico la obtención de fondos y de fuentes de financiamiento; era lógico que comenzaran a desarrollarse nuevas herramientas, que permitiesen apreciar a los bancos el potencial del inversionista, la capacidad de endeudamiento de sus clientes, su estructura financiera, su posición de cobertura y su riesgo a largo plazo. Aparecen así, los aspectos jurídicos e institucionales de la emisión de nuevos valores mobiliarios, a los que se les otorga gran importancia, y se sugieren los conceptos analíticos que posteriormente constituirían el instrumental del analista de valores, basados en diversos índices o coeficientes como son:

a) Los índices de cobertura, que relacionan la carga fija presente y futura en concepto de intereses, con la posible generación estimada de utilidades.

b) Los índices de la estructura financiera, que vinculan de distintos modos el endeudamiento con el capital propio.

c) Las tasas de rentabilidad, que indican el porcentaje de utilidades sobre el capital o sobre las ventas, la utilidad por acción, etc.

Durante esta etapa, el segundo paso lo constituye el desarrollo del analista de valores. Con la complicación periódica del rendimiento de bonos y acciones, con una fusión entre matemática financiera, por una parte, y análisis de estados contables con vistas a proyectar utilidades, por la otra.

2ª. Etapa:

Se ubica alrededor de 1930. Ya la profesión de contador público independiente había progresado considerablemente, proporcionando una mejor información empresarial, para su uso externo. Esto hizo variar un tanto la atención del análisis; fomentando el interés por resolver el problema para la utilización y las aplicaciones de los recursos de la compañía. Asunto que comienza a ser preocupación no solo de los analistas externos sino también de los internos.

Es este el momento en que se observó un avance notorio en el desarrollo de:

a) La contabilidad de costos.

b) El análisis de estados financieros, que deja de estar limitado al uso de índices y emplea cada vez más los estados de origen y aplicación de recursos.

c) La consolidación de las agencias de información comercial o de crédito, cuyo objetivo era brindar información para evaluar el riesgo crediticio.

3ª Etapa:

Abarca los años de 1935 hasta fines de 1940. Es una etapa de consolidación del desarrollo de las fuentes básicas, que hasta ese momento alimentaban el análisis financiero, como son el análisis de valores mobiliarios, la contabilidad, especialmente la de costos en su acepción más amplia; y el análisis de estados financieros.

Es de destacar que en este período, el hecho de que la información histórica y las herramientas creadas originalmente para el estudio del pasado, empezaron a utilizarse con mayor frecuencia en las proyecciones y pronósticos. En la literatura avanzada de este tiempo, comienzan a estudiarse los estados financieros proyectados, especialmente la proyección de orígenes y aplicaciones de recursos, con fines de administración financiera.

4ª Etapa:

Está comprendida entre 1940 y 1980. Por los nuevos aportes y los efectos que tuvo en lo que hoy es la administración financiera, esta puede considerarse como la etapa expansiva y la podemos ubicar en la década de los cincuenta y los primeros años de la década de los sesenta, donde surgieron herramientas como:

- a) La investigación de operaciones.
- b) El desarrollo de las disciplinas de administración.
- c) Un cambio importante del enfoque de la administración financiera.
- d) Nuevos avances en el análisis económico.
- e) Creciente aplicación de la estadística e instrumental matemático, en la solución de problemas administrativos, financieros y económicos.
- f) El desarrollo de los sistemas de computación.

La creciente aplicación de los primeros modelos matemáticos, surgidos durante la Segunda Guerra Mundial, el efecto de difusión que tuvo esta disciplina hacia un tratamiento más riguroso y cuantitativo de los problemas de cada una de las áreas funcionales de la administración; y la aparición de la computadora, que permitió acelerar y en algunos casos hacer viable ciertas aplicaciones, son los factores básicos que merecen mención especial y particular por haber revolucionado el análisis financiero y cambiar la fisonomía y contenido de la administración financiera.

Un elemento de gran influencia sobre el análisis financiero, fue el desarrollo de la administración financiera, tanto en los aspectos que hacen a las variables internas a la empresa, como en lo referente a las externas, en especial lo vinculado a mercados financieros. El enfoque prevaleciente hasta mediados de la década de los cincuenta, fue institucional. En materia de artículos, continúan elaborándose temáticas relacionadas con:

- a) Decisiones de inversión bajo incertidumbre.
- b) Teoría de la cartera de inversiones y teoría del precio de los activos.
- c) Estructura financiera y costo del capital.
- d) Mercados financieros.
- e) Nuevas aplicaciones de técnicas cuantitativas.

5ª Etapa:

Es la etapa posterior a los años '80, donde el analista contaba con muchas herramientas y modelos, la mayor parte de los cuales, habían sido probados por sus aplicaciones en la empresa. Esto le permitía al analista afrontar cuantitativamente y cada vez con mayor precisión, una creciente variedad de problemas. A su vez, incrementaba su

responsabilidad y exigía una formación profesional cada vez más afinada; ya que las decisiones gerenciales requieren el soporte del análisis financiero, aumentando el número de variables internas y externas, las interrelaciones y cursos de acción posibles.

El enfoque actual del análisis de la información financiera, comprende el instrumental del análisis macroeconómico, la parte de la contabilidad que se conoce como contabilidad gerencial y que constituye la parte del instrumento cuantitativo y analítico del sistema contable de información, a los procesos administrativos dentro de la organización, la parte instrumental de la organización y de la administración financiera, el conjunto de modelos en la investigación de operaciones, la parte del análisis e inferencia estadística y aquellos aspectos de las matemáticas más utilizados, en especial, las matemáticas financieras.

Caracterización de las razones financieras

Debido a las múltiples diferencias existentes entre las organizaciones, el uso actual de las razones no debe ser estandarizado, ya que, cada entidad posee valores óptimos que la identifican, en función de la actividad que desarrolla, los plazos que utiliza, etcétera.

La comparación de las razones financieras debe sustentarse en condiciones establecidas, para lograr el máximo de eficiencia y veracidad en los resultados, que reflejen la situación financiera real de la empresa, algunas de las cuales son:

- Las razones deben ser interpretadas en series de tiempo, según conjuntos de ratios.
- Un índice solitario no puede identificar el estado de una organización.
- Debe existir relación económica, financiera y administrativa entre las cantidades a comparar.
- Las unidades de medida en las cuales están expresadas las cantidades de ambos datos a relacionar, deben ser consistentes una con otra.

Pese a las ventajas que nos proporciona el estudio de los ratios, por ser fáciles de manejar para mostrar la situación de la empresa, y que permiten medir mejor los niveles de quiebra de esta, existen desventajas con su utilización como son:

- Dificultades para comparar varias empresas, por las diferencias existentes en los métodos contables de valorización de inventarios, cuentas por cobrar y activo fijo.
- Comparan la utilidad en evaluación con una suma que contiene esa misma utilidad. Por ejemplo, al calcular el rendimiento sobre el patrimonio dividimos la utilidad del año por el patrimonio del final del mismo año, que ya contiene la utilidad obtenida ese período como utilidad por repartir.
- Solo brindan información que pueden expresarse en términos monetarios.

- Son influenciadas por la diferencia de criterios que puedan tener las personas que los confeccionan, provocando manipulaciones de los principios generalmente aceptados por la contabilidad, que varían las partidas de los estados financieros por la utilización de diferentes métodos de valoración (inventarios, depreciación).
- Están limitadas para trabajarse en períodos cortos, lo que genera diferentes estimaciones.

Las razones financieras pueden clasificarse a partir de tres criterios, como son:

La naturaleza de las cifras:

- Estáticos (utilizan como fuente el Balance General).
- Dinámico (utilizan como fuente el Estado de Resultados).

Su significado o lectura:

- Financieros (se expresan en unidades de valor).
- De Rotación (se expresan en número de veces).
- Cronológicos (se expresan en días, meses, años).

Su aplicación u objetivos:

- De liquidez y actividad.
- De apalancamiento o estructura.
- De rentabilidad.
- De crecimiento.

Determinación de las razones financieras según su aplicación u objetivo

Razón de Liquidez o Solvencia

Este análisis mide la capacidad de pago que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Es decir, el dinero en efectivo de que dispone, para cancelarlas rápidamente. Expresa el manejo de las finanzas totales de la compañía y la habilidad gerencial para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes; facilitando el examen de su situación financiera, frente a otras de su misma rama productiva.

Dentro de este análisis de liquidez, se incluyen cuatro fórmulas que determinan la situación de la organización para enfrentar sus deudas a corto plazo. Ellas son:

A) Ratio de liquidez general o razón circulante: se obtiene a partir de la división del activo circulante, entre el pasivo circulante y su resultado se expresa en veces. El activo corriente o circulante, incluye básicamente las cuentas de caja, bancos, cuentas y letras por cobrar, valores de fácil negociación e inventarios. Este ratio es la principal medida de liquidez, mostrando qué proporción de deudas a corto plazo, son cubiertas por elementos del pasivo circulante, y cuya conversión en dinero, corresponde aproximadamente al

vencimiento de las deudas inmediatas. Cuanto mayor sea el valor de esta razón, mayor será la capacidad de la empresa de pagar sus deudas a corto plazo.

$$\text{Razón Circulante (RC)} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Si la RC se encuentra en el rango de 1.3 a 1.5, significa que existe buena liquidez.

Si la RC < 1.3, significa que existe peligro de suspensión de pagos.

Si la RC > 1.5, significa que existe el peligro de tener ociosos.

B) Ratio de liquidez inmediata o prueba ácida: es aquel indicador que al descartar del activo corriente cuentas que no son fácilmente realizables, proporciona una medida más exigente de la capacidad de pago de una empresa en el corto plazo. Es algo más severa que la anterior y es calculada, restando el inventario del activo corriente y dividiendo esta diferencia entre el pasivo corriente. Los inventarios son excluidos del análisis porque son los activos menos líquidos y los más sujetos a pérdidas en caso de quiebra.

Esta razón se concentra en los activos más líquidos, por lo que proporciona datos más precisos y confiables al analista.

$$\text{Razón Rápida (RR)} = \frac{AC - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Si la RR está entre 0.5 y 0.8, significa que la liquidez inmediata es buena.

Si la RR < 0.5, significa que existe peligro de suspensión de pago.

Si la RR > 0.8, significa que existe peligro de tener tesorería ociosa.

C) Ratio de disponibilidad, de tesorería, defensiva o súper ácida: permite medir la capacidad de efectivo con que cuenta la entidad en el corto plazo; considerando únicamente los activos registrados en las cuentas de Caja-Bancos y los valores negociables, descartando la influencia de la variable tiempo y la incertidumbre de los precios de las demás cuentas del activo corriente. Indica la capacidad de la empresa para operar con sus activos más líquidos, sin recurrir a sus flujos de venta y se calcula dividiendo el total de los saldos de caja y banco, entre el pasivo corriente. Su valor óptimo se encuentra en el rango de 0.30 a 0.50 veces o (\$/\$).

$$\text{Razón Súper Ácida} = \frac{\text{Total de Efectivo}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

D) Ratio capital de trabajo: es utilizado con frecuencia, y se define como la relación entre los activos y pasivos circulantes. Es lo que le queda a la firma después de pagar sus deudas inmediatas, la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes; algo

así como el dinero que le queda para poder operar en el día a día. Su resultado se expresa en pesos.

$$CT = AC - PC$$

Razones o índices de Actividad

Las razones de actividad se caracterizan por ser consideradas una forma de evaluar la eficacia, que implican una comparación entre las ventas y los activos necesarios para soportar ese nivel de ventas, considerando que existe una apropiada correspondencia entre estos conceptos. Expresan la rapidez con que las cuentas por cobrar o los inventarios se convierten en efectivo, constituyendo un complemento de las razones de liquidez, ya que permiten precisar aproximadamente el tiempo que las cuentas por cobrar y el inventario, necesitan para convertirse en dinero. Son las que miden la capacidad de la gerencia para generar fondos internos, al administrar de forma adecuada los recursos invertidos en estos activos, e incluye los siguientes ratios:

A) Rotación de los inventarios: cuantifica el tiempo que demora la inversión en inventarios hasta convertirse en efectivo; permitiendo saber el número de veces que esta inversión va al mercado en un año, y cuántas veces se repone. Se calcula a partir de la división de las ventas al costo entre el importe de los inventarios con que cuenta la entidad y se expresa en veces. Mientras más alta sea la rotación de inventarios, más eficiente será el manejo del inventario, porque una rotación lenta perjudica la rentabilidad.

$$\text{Rotación Inventario} = \frac{\text{Inventario}}{\text{Ventas al Costo}}$$

El período en que los inventarios se convierten en efectivo, se obtiene a partir de la división de los importes de inventario entre las ventas diarias que generó la compañía. Se expresa en días y constituye el plazo promedio de tiempo, que se requerirá para convertir los materiales en productos terminados y después venderlos. Su fórmula es:

$$\text{Ciclo de Conversión del Inventario (CCI)} = \frac{\text{Inventario } s}{\text{Ventas} / 360}$$

B) Rotación de las cuentas por cobrar: mide la frecuencia de recuperación de las cuentas por cobrar. Su propósito es determinar el plazo promedio de créditos otorgados a los clientes y evaluar la política de crédito y cobranza de la compañía. El saldo en cuentas por cobrar no debe superar el volumen de ventas. Cuando este saldo es mayor que las ventas se produce la inmovilización total de fondos en cuentas por cobrar, restándole capacidad de pago y pérdida de poder adquisitivo.

Es deseable que el saldo de cuentas por cobrar rote razonablemente, de manera tal que no implique costos financieros muy altos y permita utilizar el crédito como estrategia de

ventas. Se calcula a partir de la división de los importes de la cuentas por cobrar a corto plazo entre las ventas obtenidas a su vez, en base a un año comercial o bancario de 360 días. El nivel óptimo de esta rotación se encuentra en cifras de 6 a 12 veces al año.

$$\text{Rotación } CxC = \frac{\text{Cuentas } x \text{ Cobrar}}{\text{Ventas}}$$

Esta razón incluye otra fórmula, conocida como el período promedio de cobros, o ciclo de cobro, que indica el tiempo que tardan en convertirse en efectivo las partidas por cobrar. Se calcula dividiendo 360 días, entre la razón de cuentas por cobrar, y su cociente se expresa en días.

$$\text{Período promedio de Cobro} = \frac{360}{RCxC}$$

C) Rotación de las cuentas por pagar: representa las veces que rotan las cuentas por pagar de la empresa durante un año, tratando que no sean muy altas, debido a que significaría retraso en los pagos, incluso en impagos. Se obtiene a partir de la división de las ventas realizadas al costo o compras, entre el monto total de las cuentas por pagar. Lo ideal es obtener una razón lenta (es decir 1, 2 ó 4 veces al año), lo que significa que se está aprovechando al máximo el crédito que ofrecen los proveedores de materia prima.

$$\text{Rotación } CxP = \frac{\text{Ventas al Costo o Compras}}{\text{Cuentas por Pagar}}$$

Este ratio incluye una fórmula para determinar el número de días que la organización tarda en pagar sus créditos a los proveedores, que conocida como período promedio de pago. Su objetivo es buscar que el tiempo de pago sea mayor; aunque debe tenerse cuidado de no afectar la imagen de «buena paga» del negocio, con sus proveedores. Esta razón se calcula a partir de la división de 360 días de un año bancario, entre el período promedio de pago.

$$\text{Período promedio de Pago} = \frac{360}{\text{Rotación } CxP}$$

D) Rotación de activos totales: mide la actividad en ventas de la empresa, y expresa la eficiencia relativa con que esta aprovecha sus activos para generar ingresos. Se trata de obtener el máximo de ventas con la menor inversión. Para obtenerlo se divide las ventas netas entre el valor de los activos totales y su cociente es expresado en veces.

$$\text{Rotación Activos Totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$$

E) Rotación del activo fijo: mide la capacidad de la empresa para utilizar los ingresos en activos fijos. Dice, cuántas veces colocar entre los clientes, un valor igual a la inversión realizada en activo fijo. Permite detectar qué activos fijos no contribuyen a dar rentabilidad y que por tanto, resultan improductivos. Muestra las capacidades excesivas de activo fijo que no se utilizan y determina el grado de obsolescencia de los activos.

$$\text{Rotación Activo Fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Fijos}}$$

F) Rotación del capital de trabajo: expresa las veces que las ventas cubren el capital de trabajo promedio, o sea, cuántos pesos se generaron de ventas, por cada peso de capital de trabajo promedio invertido.

$$\text{Rotación Capital de Trabajo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Capital de Trabajo}}$$

Razones de endeudamiento o de apalancamiento

Estos ratios, muestran la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para el negocio, expresando el respaldo que posee la empresa frente a sus deudas totales. Reflejan el nivel de autonomía financiera que tiene; permitiendo conocer qué tan estable o consolidada está la empresa, en términos de la composición de los pasivos y su peso relativo con el capital y el patrimonio.

A) Razón de endeudamiento: representa el porcentaje de fondos de participación de los acreedores en los activos, ya sea a corto o a largo plazo. Su objetivo es medir el nivel global de endeudamiento, y se calcula dividiendo las deudas totales entre los activos de la empresa, obteniendo un nivel porcentual de sus obligaciones con terceros.

$$R \text{ Endeudamiento} = \frac{\text{Deudas Totales}}{\text{Activos Totales}}$$

Si REnd. está en el rango entre 40 y 60 %, existe un riesgo medio.

Si REnd. > 60 %, existe un alto riesgo, está muy endeudada.

Si REnd. < 40 %, existe un bajo riesgo.

B) Razón de autonomía: expresa la relación entre el patrimonio o financiamiento propio, con los activos totales. Muestra cuántos pesos de activos respaldan cada peso de patrimonio invertido. Se calcula dividiendo el patrimonio entre los activos totales. Su patrón de comparación, es similar al de la razón de endeudamiento, pero en sentido

contrario a él.

$$\text{Razón Autonomía} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activos Totales}}$$

C) Razón de calidad de la deuda: expresa el por ciento que representan las deudas a corto plazo, del total de deudas. Califica la calidad de la deuda, en relación al plazo para su cancelación. Cuanto menor sea esta razón, mejor es la calidad de la deuda en términos de plazo, ya que, se estarán cancelando deudas a largo plazo. Se obtiene de la división de los pasivos corrientes entre los pasivos totales y se expresa en por ciento.

$$\text{Calidad de la Deuda} = \frac{\text{Pasivo Circulante}}{\text{Pasivo Total}}$$

Razones de rentabilidad

Son los ratios que reflejan la capacidad de generación de utilidad que tiene la empresa, o lo que es lo mismo, el rendimiento sobre los capitales invertidos, que constituyen una prueba de eficiencia de la administración en la utilización de sus recursos disponibles. Expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos y capital, donde los indicadores que resulten negativos afectarán toda su estructura al exigir mayores costos financieros o un mayor esfuerzo para mantener el negocio. Los ejecutivos en funciones deben cuidar que sus razones de rentabilidad sean altas o crecientes ya que solo a través de ellas, su negocio prosperará.

A) Rendimiento sobre el patrimonio: esta razón la obtenemos dividiendo la utilidad neta entre el patrimonio neto o capital contable común, obteniendo así la rentabilidad de los fondos aportados por los propietarios y los accionistas. Representa la ganancia que se obtiene por cada peso de patrimonio invertido y su resultado es expresado en veces.

$$RCCC = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

B) Rendimiento sobre la inversión: mide la rentabilidad del negocio como proyecto independiente de los accionistas, permite establecer la efectividad de la administración para producir utilidades sobre sus activos totales y se obtiene dividiendo la utilidad neta, entre los activos totales de la organización. El valor resultante, se expresa en por ciento.

$$RROI = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

C) Margen de Utilidad sobre ventas: expresa cuánto gana la entidad por cada peso que vende. Se conoce también como margen sobre ventas y como las otras razones de rentabilidad, mientras mayor sea su resultado mejor es la gestión de cobros y ventas de la

entidad.

$$MUSV = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

D) Rendimiento operativo de activos: indica la eficiencia en el uso de los activos de la empresa. Se obtiene dividiendo las utilidades antes de intereses e impuestos, entre el monto total de los activos. Evalúa la gestión operativa de la empresa, el rendimiento sobre la inversión realizada y contribuye al aprovechamiento de su gestión de activos.

$$ROA = \frac{\text{Utilidad Antes Intereses e impuestos}}{\text{Activos Totales}}$$

E) Rendimiento sobre ventas: expresa el rendimiento operativo de la empresa, por cada unidad de ventas realizadas. Lo obtenemos dividiendo la utilidad antes de intereses e impuestos entre el valor de ventas.

$$R.Operativa = \frac{UAII}{Ventas}$$

Razones o índices de crecimiento

Estas razones se utilizan para conocer el comportamiento de las razones financieras y de las partidas de los estados financieros de la compañía, con relación a períodos anteriores. Mide la capacidad que tiene la entidad, para mantener su posición económica; a partir de la comparación de los resultados de la empresa con los obtenidos por la industria a la que pertenece y de la economía global, en base a valores promedios generales, que permiten definir si la empresa tiene resultados favorables o no.

Variación de capital de trabajo

El capital de trabajo es conocido también, como fondo de maniobra y su estudio es una etapa indispensable del análisis financiero, ya que permite conocer la estructura patrimonial que más le conviene a una compañía. Los autores Weston y Copeland definieron que: "(...) el capital de trabajo es la inversión de una empresa en activo a corto plazo (efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventarios); y el capital de trabajo neto, es aquel que se obtiene de restar a los activos circulantes, el valor de los pasivos circulantes."⁴

También se les conoce como los fondos o recursos con que opera una empresa, después de cubrir sus deudas u obligaciones a corto plazo, respetando criterios como:

- Aumentos de capital de trabajo: son aumentos de activos circulantes y disminución de pasivos circulantes.

⁴ Weston J. F. y Copeland T.E. (1996). *Fundamentos de Administración Financiera*. Editorial Mc Graw Hill. México.

- Disminución de capital de trabajo: es la disminución de los activos circulantes y el aumento de los pasivos circulantes.

El control eficaz del capital de trabajo puede determinar la supervivencia de las empresas; ya que, si esta no puede mantener un nivel satisfactorio de capital de trabajo, es probable que llegue a un estado de insolvencia y se vea forzada a declararse en quiebra. Su objetivo primordial es manejar cada uno de los activos y pasivos circulantes de la empresa, de manera que se mantenga un nivel aceptable de éste. Entre más grande sea el monto del capital de trabajo que tenga una empresa, menor será el riesgo de insolvencia, debido a que la relación que se presenta entre la liquidez, el capital de trabajo y el riesgo, es que si aumenta el primero o el segundo disminuye el riesgo en una proporción equivalente.

Si el capital de trabajo es excesivo, especialmente en forma de efectivo, quiere decir que existe un gran volumen de fondos usados improductivamente, lo que representa una pérdida de interés o de utilidad, lo cual estimula los pagos excesivos de dividendos y a menudo conducen a inversiones en proyectos, medios y/o equipos innecesarios. Este exceso de capital de trabajo puede llevar al descuido en los costos y por lo tanto a insuficiencias en las operaciones.

Administración del crédito

La administración de créditos está delimitada por el período comprendido entre el momento en que el cliente puede hacer uso de él y la cancelación de la última cuota o ejecución de garantías. Para su estudio se tendrá en cuenta el análisis de la antigüedad de las cuentas por cobrar para proveedores y clientes; así como la política de crédito que emplea la entidad objeto de estudio.

Antigüedad de las Cuentas por Cobrar

Término utilizado en el área de la contabilidad, auditoría y contabilidad financiera, para analizar los débitos que integran cada uno de los saldos a cargo de clientes y proveedores, tomando como base la fecha de entrega de la factura y la fecha en que se hace efectivo dicha factura. Esta forma de análisis es muy usada para determinar los saldos vencidos y de dudosa recuperación.

Política de Crédito

Formalmente se le puede definir como el conjunto de normas implícitas y explícitas que rigen cada una de las etapas del proceso de créditos. Está relacionada con los procedimientos que la empresa usa para cobrar las cuentas vencidas y no pagadas. Incluye el envío de cartas, llamadas telefónicas, y la entrega de las cuentas por cobrar a

agencias externas de cobradores. La misma está compuesta por los siguientes elementos:

- Términos de Crédito: son condiciones de pago ofrecidas a los clientes a crédito, que incluyen el período de crédito y el descuento.
 - Período de crédito: es el tiempo que se le confiere a los compradores para que liquiden sus adquisiciones.
 - Descuento en efectivo: es una reducción en el precio de un artículo que se concede para fomentar su pronto pago, incluye el período del descuento y el monto.
- Las normas de crédito: se refiere a la capacidad financiera mínima que deben tener los clientes a crédito, para ser aceptados y al monto de crédito disponible para distintos clientes. Se relacionan con la probabilidad de que algún cliente pague con lentitud o incluso no pague una deuda (la calidad del crédito).

1.4 La planeación o pronóstico financiero

El pronóstico financiero es una estimación práctica de las necesidades totales de fondos, para diferentes períodos de tiempo, que se sustenta en las estadísticas de una organización; es decir, en las informaciones de años anteriores contenidas en sus estados financieros, así como en toda información que demuestre su evolución real a través del tiempo. Se dice que el pronóstico financiero, está estrechamente vinculado con la planeación estratégica que realiza cada entidad, y se caracterizan por estar orientados a realizarse en el presente, para estimar el comportamiento de los estados financieros en un momento específico en el futuro; por lo que un cambio de ese momento específico altera los valores del pronóstico.

Existen diferentes criterios para clasificar los métodos de pronóstico, que según la clasificación propuesta por Riggs (1993),⁵ estos se ordenan en “(...) subjetivos o de opiniones, históricos y causales”. Los métodos subjetivos o de opiniones, son aquellos basados en las opiniones de especialistas del área a pronosticar, los cuales pueden ser internos o externos a la empresa. Los juicios de estos especialistas tienen más probabilidades de acierto si se sustentaran en hechos económicos reales, y no en informaciones recopiladas a través de encuestas entre los consumidores, opiniones de los

⁵ RIGGS, J. L. (1993). *Ingeniería económica*. México. Editorial Representaciones y servicios de ingeniería. 2da edición.

agentes de ventas y distribuidores, puntos de vista de los ejecutivos, o pruebas en el mercado”.

“Los métodos históricos son aquellos que se basan en eventos pasados, con lo cual se minimiza la intranquilidad relacionada con el hecho de basarse solo en opiniones personales, y le corresponde al que realiza el pronóstico, interpretarlos. Los métodos causales, son los pronósticos basados en las causas que determinan los acontecimientos, como son el modelo de correlación, el econométrico y el análisis de sensibilidad”.

El enfoque más utilizado para los pronósticos es el de porcentaje de ventas, que resulta un predictor de la inversión requerida en activos. En base a estos, se realiza el balance y el estado de resultados proformas, los cuales se comparan con los estados financieros reales, permitiendo señalar y explicar las razones de sus desviaciones, corregir los problemas operativos y ajustar las partidas para el período a pronosticar.

El balance proforma es el estado contable que tiene como fin, mostrar una propuesta de la situación financiera futura. El estado de resultados proforma, permite predecir el posible comportamiento de las ventas, para luego establecer el costo de los bienes vendidos, costos de operación y gastos de intereses en forma de porcentaje de ventas proyectadas.

Análisis del Estado de Flujo de Efectivo o Presupuesto de efectivo

En la dinámica de las operaciones, el problema real a la hora de juzgar la posición financiera de una compañía a corto plazo, consiste en averiguar la capacidad futura para generar dinero, con respecto a las demandas de efectivo (flujos de efectivo) que tendrá que enfrentar en el futuro cercano. Por estado de flujo de efectivo se entiende, al estado financiero básico que muestra los cambios en la situación financiera a través del efectivo y equivalente de efectivo, en la empresa. Es el estado que muestra el movimiento de ingresos y egresos, y la disponibilidad de fondos, en un período de tiempo dado.

Existen diferentes modelos para representar el estado de flujo de efectivo. Uno básico, es el Estado de Presupuesto de Efectivo, que muestra las entradas y salidas de efectivo de forma general y requiere la determinación de un saldo óptimo, que sirve de referencia para la planeación, ejecución y control del presupuesto de efectivo. A largo plazo, se espera que una empresa, si desea sobrevivir en un mercado, genere flujos de efectivo positivos de sus operaciones. Si obtiene flujos de efectivo negativos, no será capaz de obtener efectivo indefinidamente de otras fuentes. Los acreedores y accionistas son renuentes a invertir en una compañía que no genere efectivo para asegurar el pago oportuno de sus deudas (antes de su vencimiento), con los intereses y dividendos convenidos con anterioridad.

El sistema Du Pont

El sistema de análisis Du Pont actúa como una técnica de investigación dirigida a localizar las áreas responsables del desempeño financiero de la empresa y es empleado por la administración, como un marco de referencia para el análisis de los estados financieros y para determinar la condición financiera real de la compañía. En principio, reúne el margen neto de utilidades, que mide la rentabilidad de la empresa en relación con las ventas; y la rotación de activos totales, que indica cuán eficientemente se ha dispuesto de los activos para la generación de ventas.

Este método, facilita un análisis integral de la forma en que diversas razones interactúan entre sí, para determinar la tasa de rendimiento sobre los activos, y la utilidad neta. Tiene su base en el rendimiento que se alcanza a través del ingreso en operación o de las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI), mostrando si existe una situación financiera favorable o desfavorable en su gestión; así como el nivel de eficiencia o ineficiencia con que se encuentra operando la empresa.

Este método, cuenta con una gráfica diseñada para mostrar las relaciones que existen entre el rendimiento sobre la inversión, la rotación de los activos, el margen de utilidad y el apalancamiento, que se basa específicamente en el desglose de aquellas razones que se emplean para su cálculo. La fórmula del sistema Du Pont (ROE), es:

$$ROE = MUSV * RAT * (AT / K)$$

Ciclo de conversión del efectivo

Es el plazo de tiempo que corre desde que se hace el pago por la compra de materia prima, hasta la cobranza de las cuentas por cobrar generadas por la venta del producto final. En este modelo se utiliza el periodo de conversión del inventario, el período de cobranza y el período de pago.

El ciclo de conversión del inventario (CCI), es el plazo promedio de tiempo que se requerirá para convertir los materiales en productos terminados y después venderlos. El ciclo de cobro (CCC), es el plazo promedio de tiempo que se requiere para convertir en efectivo las cuentas por cobrar, es decir cobrar el efectivo resultado de las ventas, también se conoce como días de venta pendientes de cobro. Y el período de pago (CCP), es el plazo promedio de tiempo que transcurre entre la compra de los materiales y la mano de obra y el pago en efectivo de los mismos.

$$CCE = CCI + CCC - CCP$$

Fondo de requerimientos externos

Una entidad debe recurrir a fuentes de financiamiento externas, cuando con su propia operación no alcanza a generar los recursos excedentes suficientes, para el logro de sus proyectos de crecimiento; o para realizar su. En situaciones como éstas, es común que las empresas recurran a financiamientos de diversas entidades, entre los que destacan proveedores y acreedores del sistema financiero. En este último caso, la entidad económica recurre a algunos de los agentes que forman parte del sistema financiero como son los bancos, casas de bolsa, arrendadoras, empresas de factoraje, almacenadoras, etc. Sin embargo, los fondos externos que se obtienen para liquidar los activos nuevos, crean gastos adicionales que deben reflejarse en el estado de resultados, y que disminuyen el incremento inicial pronosticado a las utilidades retenidas. Para manejar el proceso de retroalimentación, primero se pronostica el gasto adicional de intereses y cualquier dividendo adicional que se paguen como resultados de los financiamientos externos.

Equilibrio financiero

Es un método que se utiliza para determinar el momento en el cual, las ventas cubren exactamente los costos; es decir, el punto donde la empresa se equilibra, expresándose en valores, porcentaje y/o unidades. Una vez logrado un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento, de modo tal que maximice los resultados de la empresa y mantenga un nivel de riesgo aceptable para ella, significa que existe un equilibrio financiero. Su objetivo es mostrar las utilidades o pérdidas alcanzadas en un período y comprobar si las ventas exceden o disminuyen dicho punto.

El punto de equilibrio, constituye un punto de referencia a partir del cual, un incremento en los volúmenes de venta generará utilidades; y una disminución implicará pérdidas para el negocio. Para su cálculo en valores se tienen en cuenta los costos fijos, los costos variables y las ventas realizadas, y se expresa en pesos:

$$\text{Punto Equilibrio} = \frac{\text{Costos Fijos}}{(1 - \text{Costo Variable Unitario})}$$

GLOSARIO

1. **Efectivo en caja:** Existencia de monedas y billetes, propiedad de la empresa, tanto moneda nacional como extranjera que utiliza para pagos menores.
2. **Efectivo en banco:** existencia de monedas y billetes en cuenta corriente. Estos saldos deben ser los óptimos que la empresa necesita para operar. Un déficit de efectivo puede provocar una suspensión de pagos; un exceso puede significar la pérdida de oportunidades para obtener rendimientos sobre esos sobrantes.
3. **Efectos por cobrar:** derechos de cobro a favor de la empresa, respaldados por instrumentos formales de pago (letras de cambio de los acreedores, pagarés por los deudores).
4. **Efectos por cobrar descontados:** constituyen el valor de los efectos (letras de cambio por los acreedores, pagarés por lo deudores) que han sido descontados en el banco. Constituye una cuenta reguladora de la partida efectos por cobrar.
5. **Cuentas por cobrar:** reflejan lo que los clientes aún no han pagado a la empresa, a pesar de haber recibido sus mercancías o servicios. Estas cuentas pendientes de cobro no están amparadas o respaldadas por instrumentos formales de pago.
6. **Provisión para cuentas incobrables:** provisión que se crea a cuenta de los gastos de operaciones del período para cubrir el riesgo de las cuentas de dudoso cobro. Constituye una cuenta reguladora de las cuentas por cobrar.
7. **Pagos anticipados:** corresponde a operaciones en que la empresa ha pagado por adelantado conceptos que utilizará en el futuro, y que por lo tanto constituyen un derecho para la misma.
8. **Inventarios:** son las mercancías en existencias de inventarios, que pueden estar constituidos, en forma de liquidez, por mercancías para la venta, producción en proceso o en curso, materias primas, materiales, combustibles, etc.
9. **Activos fijos tangibles:** este grupo comprende los elementos materiales como muebles, maquinarias, equipos, terreno. Todos excepto los terrenos que se aprecian, sufren depreciación.
10. **Depreciación:** refleja la parte del valor de los activos fijos tangibles que ha sido filtrada al costo. Es mostrada disminuyendo el valor del activo fijo tangible, como una cuenta reguladora.
11. **Gastos diferidos:** conocido como activo ficticio, tiene un efecto plurianual, por lo que se van amortizando, al igual que los activos fijos intangibles, de forma paulatina, se

van filtrando en el costo poco a poco. El monto que queda sin amortizar es los que constituye un activo ficticio.

12. **Efectos por pagar:** obligaciones de pagos respaldadas con instrumentos formales de pago (solo facturas).
13. **Cuentas por pagar:** obligaciones de pagos no respaldadas por instrumentos formales de pago (solo facturas).
14. **Préstamos bancarios a corto plazo:** préstamos recibidos de un banco que deben pagarse en un plazo corto de tiempo
15. **Cobros anticipados:** corresponde a operaciones que la empresa ha cobrado por adelantado y que deberá cumplir en el futuro. De no cumplirlos estará obligada a devolver el dinero.
16. **Pasivos acumulados:** son financiamientos que corresponden a terceros y con los que siempre cuenta la empresa, tales como salarios por pagar, vacaciones acumuladas impuestos pendientes de pago, etc.
17. **Pasivo a largo plazo:** comprende aquellas obligaciones a satisfacer en un plazo superior a un año. Aquí fundamentalmente aparecen los bonos emitidos y préstamos bancarios recibidos a pagar a mediano y largo plazo.
18. **Patrimonio:** refleja aquellos financiamientos que no pueden ser exigidos a la empresa y que proceden de los propietarios de la misma. En las empresas estatales toma la forma de inversión estatal.
19. **Eficacia:** es la capacidad de poder realizar algo. Actividad, fuerza para obrar.
20. **Eficiencia:** expresa la relación realmente obtenida como resultado efectivo entre una cierta aplicación de medios y un determinado efecto, medido como resultado.
21. **Pronóstico financiero:** es la acción de emitir un enunciado sobre lo que es probable que ocurra en el futuro, en el campo de las finanzas, basándose en análisis y en consideraciones de juicio.
22. **Razones financieras:** es un índice, un coeficiente, una simple expresión matemática de la relación de un número con otro, que se toma como unidad o 100 por ciento.
23. **Saldo óptimo de efectivo:** es la disponibilidad de efectivo que debe poseer la empresa en caja y banco. Cuando esta no es capaz de mantener el saldo óptimo presenta Déficit de efectivo (requiere financiamiento a corto plazo); en caso de que mantenga cifras superiores al saldo óptimo, presenta Exceso de efectivo (recursos líquidos ociosos que debe invertir).
- 24.

CAPÍTULO II: METODOLOGÍA EMPLEADA PARA REALIZAR EL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO EN LA EMPRESA IMPORTADORA Y ABASTECEDORA DEL NÍQUEL.

Ante la necesidad actual de reducir gastos e incrementar los niveles de ingresos, se ha hecho imperativo realizar análisis financieros basados en metodologías y procedimientos como los mencionados en el capítulo anterior, que potencien o al menos, favorezcan la actividad económica empresarial. Tomando como guía los pasos de la autora Angela Demestre, propuestos en el Capítulo I, se realizó como paso 1) la metodología de la investigación contenida en la Introducción del presente Trabajo de Diploma, donde se exponen los objetivos a los que se desea llegar; así como las herramientas para el análisis económico-financiero a realizar.

Para cumplir con el paso 2), se realizaron todos los cálculos pertinentes en un libro de Excel con el nombre “Tesis ECA 31-05-2011”, en el cual se recogen todas las razones financieras, y los estados de tamaño común que reflejan la situación real por la que transcurrió la empresa en los años 2009 y 2010. Para el paso 3) se integraron tres etapas de obligatorio cumplimiento para el logro de resultados confiables en el análisis, que constituyen las partes en que se dividirá el presente capítulo, y son precisadas a continuación:

Etapa 1. Caracterización.

Es la etapa donde se realiza una caracterización del objeto de estudio y se evalúa a la entidad a través de la interrelación entre la misión y la visión definida por esta, así como su estructura organizativa y logros alcanzados desde su fundación. Se verifican los documentos formales para comprobar la existencia de todos estos elementos, y su correspondencia con lo planteado por estudiosos en el tema.

La misión constituye la razón de ser de la empresa, el motivo por el cual existe; debiendo ser amplia, concreta, motivadora y posible. En ella se define la necesidad a satisfacer, los clientes a alcanzar, y los productos y servicios a ofertar. Además, expresa hacia qué negocios o actividades puede encaminar su futuro, y debe corresponderse con la visión.

La visión es un elemento complementario de la misión, encargada de impulsar y dinamizar las acciones que se llevan a cabo en la compañía, contribuyendo a que su propósito estratégico se cumpla.

Etapa 2. Diagnóstico estratégico.

Es donde se realiza el análisis económico-financiero propuesto en la metodología del capítulo anterior, orientado a cumplir con los objetivos trazados, permitiendo conocer la

situación real del negocio y así, poder determinar y evaluar con exactitud la gestión que han desarrollado todas las áreas para su funcionamiento. Este paso se divide en dos partes: la primera estará destinada a los estados comparativos de los años 2009 y 2010; y la segunda para los estados proformas del 2011.

Para ello se aplican las herramientas y procedimientos teóricos propuestos, analizándose en su primera parte: los estados financieros comparativos, razones financieras, administración del capital de trabajo, rotación del capital de trabajo, ciclo de conversión del efectivo, estado de origen y aplicación de fondos, administración del crédito y particularmente la antigüedad de las cuentas por cobrar y la política de crédito.

En la segunda parte se analizan todos los estados proformas realizados a través de técnicas de proyección, como son el balance general, de resultado, de origen y aplicación de fondos, presupuesto de efectivo, requerimientos financieros externos, análisis del sistema Du Pont, ciclo de conversión del efectivo y análisis del punto de equilibrio, los cuales fueron explicados en el capítulo precedente.

Etapa 3. Proyección de los Resultados.

Es donde se realiza la evaluación general de todos los resultados obtenidos en el análisis económico-financiero para proyectar la situación en que se encuentra la empresa. En este período, los directivos deben centrar sus conocimientos en la elaboración de alternativas que solucionen o eliminen las dificultades encontradas durante el diagnóstico realizado, que favorezca el desempeño futuro del negocio.

A continuación, se inicia la implementación de la metodología dividida en las etapas mencionadas recientemente, que constituyen los epígrafes del Capítulo II.

2.1 Etapa I. Caracterización de la Importadora

La empresa Importadora y Abastecedora del Níquel “Jesús Suárez Gayol”, se encuentra ubicada en el municipio de Moa, provincia Holguín y se integra al Grupo Empresarial CUBANIQUEL, subordinándose al Ministerio de la Industria Básica (MINBAS). Fue fundada en 1993, con el objetivo de negociar y realizar las importaciones que demanden las empresas pertenecientes al grupo empresarial, con el objetivo de abaratar los costos del níquel. Cuenta con varias oficinas comerciales para cumplir con su objeto social, instaladas en las empresas productoras de níquel y otras en el extranjero, así como una oficina operativa en La Habana que se dedica a realizar todas las operaciones por la parte occidental del país.

Según la función que realiza, se le clasifica como empresa comercializadora, ya que es la encargada de adquirir mercancías en el mercado nacional o en el extranjero, y realizar la

comercialización mayorista de materiales, materias primas, equipos, partes, piezas y otros recursos para los que esté autorizada a importar por los Ministerios de Comercio Exterior e Interior, actuando por encargo del cliente final o proveedor. Al prestar sus servicios, debe diferenciar sus operaciones para efectuar los cobros en moneda nacional para las empresas cubanas, y en divisas para aquellas organizaciones mixtas o extranjeras.

A parte del servicio de importación, desarrolla los siguientes servicios:

- Almacenaje de mercancías y contenedores a entidades cubanas en moneda nacional y a las empresas mixtas, en divisas.
- Transportación de carga, en moneda nacional a las entidades cubanas y en divisas a las mixtas.
- Contratación de todos los insumos solicitados.
- Realización de trabajos de precios y estudios de mercado.
- Mantener informados a sus clientes de los cambios y mejoras introducidas en la calidad de los productos.
- Adquisición de la mercancía para inventarios de alta rotación.
- Realización de trámites aduanales para la extracción de las mercancías.
- Representación de los intereses de la empresa y de sus clientes ante cualquier tipo de reclamación comercial.

Entre sus principales clientes se destacan las empresas Ernesto Che Guevara, René Ramos Latourt, Pedro Sotto Alba, Puerto Moa, Ceproníquel, Esuni, y otras que no pertenecen al Grupo Empresarial Cubaníquel y que se relacionan en el libro Excel, que sirve de complemento de este Trabajo de Diploma.

Cuenta con una cartera de 256 proveedores extranjeros, donde las principales firmas radicadas (o con representación) en Cuba y/o en el extranjero que más destacan, son: BACOU, FONDON, BDC, RODABILSA, y TOTAL. Sus suministros provienen de fuentes europeas fundamentalmente, y en menor medida, del área latinoamericana y asiática.

Tiene como misión garantizar todas las importaciones que demanden las empresas del Grupo Empresarial Cubaníquel, logrando el funcionamiento continuo de estas. Esta misión no cumple con todos los parámetros establecidos por especialistas en cuanto a integrar en su elaboración a los recursos humanos, tecnológicos, y principios de calidad. Para lo cual, se recomienda agregar que cuenta con tecnología de punta en sus servicios de importación y almacenamiento; y un capital humano altamente comprometido con la entidad, caracterizado por su nivel técnico y profesionalidad; capaz de desempeñar todas las actividades con un alto grado de calidad.

Su visión es lograr la satisfacción plena de los clientes, como resultado de la calidad de sus operaciones comerciales en un entorno cada vez más cambiante, gracias a su competitividad. Esta refleja una correspondencia con la misión planteada, observándose que para ambas, es imperativo responder a las demandas de los clientes con la mayor calidad posible que permita lograr la satisfacción plena de estos.

Estructura organizativa

La estructura organizativa es de tipo lineal-funcional y horizontal, caracterizada por la existencia de una dirección general a la que se le subordina de manera directa, los grupos de Auditoría, Asesoría, Informática, y Cuadros. Luego de los cuales, siguen un orden de subordinación la dirección de Recursos Humanos, Economía, Importaciones, Técnica, y las UEB de Aseguramiento, Operaciones y Operaciones-Habana. **(Ver Anexo # 1)**. La dirección de Recursos Humanos incluye grupos de servicios, compras, capacitación y defensa; la UEB Aseguramiento contiene una brigada de mantenimiento; y la UEB Habana incluye una oficina de coordinación para operar en la zona occidental.

La Importadora está constantemente velando por la calidad en los servicios que presta, lo que favoreció la implementación del Perfeccionamiento empresarial desde junio de 2001, y de las normas internacionales de calidad conocidas como Normas ISO. Cuenta con las familias de ISO 9000 relacionadas con la Mejora del Desempeño; las ISO 14001 que tratan sobre la Gestión Ambiental; las ISO 3000 referidas al Capital Humano; y las ISO 18001 que se relaciona con la Seguridad y Salud en el Trabajo.

Ha alcanzado reconocimientos de calidad significativos dados por entidades nacionales e internacionales. Ejemplo de ello es que consiguió en el año 2010, el segundo puesto a nivel de ministerio en materia de calidad; y reconocimientos por parte de asociaciones internacionales como la Lloyd's Register. Estos resultados se deben en gran medida al compromiso de la máxima dirección, para incentivar el desarrollo y mantenimiento de los sistemas de gestión de calidad; y a los trabajadores, por la aplicación de los procedimientos y técnicas establecidas por las organizaciones que norman la calidad, y que tributan a la obtención de altos niveles de calidad en los servicios de la empresa.

2.2 Etapa II. Diagnóstico del análisis económico - financiero

2.2.1 Estados Financieros Comparativos

Balance General

Al realizar el análisis de los Balances Generales comparativos al cierre de los años 2009 y 2010, **(Ver Anexo # 2)**, se observa que los Activos Totales en ambos años fueron de \$

16.659.972 y \$ 22.978.800 respectivamente; mostrando un aumento considerable de \$ 6.318.828; lo que representa un crecimiento del 37.93 % del 2010 sobre el año anterior.

Las causas fundamentales de este incremento tan significativo estuvieron dadas por el crecimiento de los activos a largo plazo, con importes de \$ 7.604.789 en el 2010, muy superiores a los obtenidos en 2009 de solo \$ 383.061, representando una variación de 1.885 % sobre el año base 2009. La diferencia de saldos estuvo fomentada por las cuentas por cobrar a largo plazo que aumentaron en más de siete millones de pesos en comparación al 2009, debido al retraso en los pagos de los clientes, que tras el paso de dos fenómenos naturales en 2008 que afectaron sus operaciones y solvencia, provocó la extensión de los períodos de pago, y por ende, la acumulación de importes por cobrar.

Sin embargo, los balances muestran una disminución en las partidas de los activos en \$ 399.689 causados por la disminución de las cuentas y efectos por cobrar en \$ 1.230.638, y de los inventarios en \$ 10.907, que para el 2010 constituyeron el 46.3 % y 3.23 % del total de fondos de la empresa, respectivamente. Los altos valores de inventario, se deben a las mercancías almacenadas en consignación, que son propiedad de proveedores, y por las cuales le pagan un margen comercial del 5 % a la Importadora que es la encargada de gestionar su venta. Es por eso, que el costo de venta presenta un importe pequeño, porque no constituyen costos para la entidad, pero sí para los proveedores.

Igualmente, los activos fijos netos sufrieron una desvalorización de \$ 128.548 que constituyen el 9.19 % del total; la cuenta de otros activos disminuyeron en \$ 307.978, debido a las deducciones observadas en las cuentas por cobrar corrientes en \$ 670.206; en las cuentas en litigio con \$ 11.344; en los depósitos y fianzas en \$ 2.271, y a los efectos descontados en \$ 362.331 con respecto al año 2009.

En cuanto a los pasivos totales del último año, se observa un valor superior en \$ 5.930.450 al año 2009, lo que representa cerca del 75 % de participación sobre los activos y el 47.5 % de variación respecto a ese mismo año. Este comportamiento estuvo motivado por el incremento sustancial de los pasivos a largo plazo cuya diferencia con el año anterior fue de \$ 7.111.257, lo que representa un crecimiento de 1.957 %, donde la cuenta que más incidió fue la de cuentas por pagar a largo plazo, con un importe de \$ 7.163.176 en 2010; y la cuenta de otros pasivos que incluye solo las cuentas por pagar diversas, donde se muestra un crecimiento de \$ 222.754 que constituye el 308.26 % de variación con respecto al 2009.

Las únicas cuentas de pasivos circulantes que aumentaron y es oportuno destacar, fueron las cuentas por pagar a corto plazo en \$ 685.601; las nóminas por pagar en \$ 877; los

gastos acumulados en \$ 32.261; y las provisiones para cuentas incobrables en \$ 1.555, todas con respecto al año anterior. Sin embargo, se advierte un decrecimiento de los pasivos circulantes en \$ 918.029 para el 2010, que representa el 10.46 % de variación sobre el año anterior, causado fundamentalmente, por la deducción de los efectos por pagar a corto plazo en \$ 245.981, de los cobros anticipados en \$ 49.735; y de los préstamos recibidos a corto plazo en \$ 1.330.250, todos con respecto al 2009.

Otra cuenta que disminuyó en 2010 fue la de los pasivos diferidos, que incluye solo los ingresos diferidos con valor de \$ 2.791.807, y una variación de \$ 485.531 que constituye el 14.81 % de deducción respecto al año base.

El patrimonio empresarial tuvo un crecimiento del 9.32 % con respecto al año anterior, con un valor de \$ 388.377, originado por el aumento de las reservas patrimoniales (o para contingencias) en \$ 32.520 y de las utilidades obtenidas hasta finales de 2010 en \$ 484.451, que refleja un 73.5 % de variación sobre el año base. Sin embargo, hubo una disminución de \$ 128.594 de la inversión estatal, que representó el 3.81 % de diferenciación con respecto al 2009.

De forma general, en ambos años se aprecia una superioridad en valor, de los activos sobre los pasivos en \$ 4.169.003 y \$ 4.557.380, que indica que la Importadora pudo cubrir con activos sus deudas a corto y largo plazo, logrando optimizar todos los recursos que disponía.

Estado de Resultados

Evaluando el Estado de Resultados comparativo de los años analizados (**Ver Anexo # 3**), se pudo observar que hubo un incremento en las ventas netas de \$ 221.507, debido a que en el 2009 la empresa obtuvo \$ 4.035.114 y en el 2010, alcanzó \$ 4.256.622, que constituye un 5.49 % de variación uno con otro. Estos resultados estuvieron motivados por la reducción de un año a otro de los gastos, debido a la política nacional de disminución de importaciones, y de ahorro de los recursos materiales y monetarios en la medida de lo posible, sin afectar las operaciones comerciales de la empresa. Los gastos que muestran deducciones son los de: operaciones en \$ 59.415, de administración y generales en \$ 12.193, financieros en \$ 131.242, por pérdidas en \$ 17.380, y de comedores y cafeterías en \$ 753.729.

También se observaron aumentos de partidas de ingresos que facilitaron la obtención de ganancias, como son: los ingresos financieros que ascendieron en \$ 257.868, los de sobrantes de bienes en \$ 2.096, los de años anteriores en \$ 10.507, y otros ingresos recaudados en \$ 25.572. Estos últimos, resultaron de una estrategia elaborada para

incrementar la cartera de clientes, aceptando a terceros a nivel nacional, para favorecer los niveles de ventas de la empresa.

También, se observó que se incrementaron los valores de los costos de venta, debido a la incertidumbre existente en los diferentes mercados mundiales con respecto a las variaciones de precios que encarecieron los suministros de la Importadora, y en 2009 estos fueron de \$ 186.803 y en 2010, de \$ 423.369, representando un crecimiento del 126 %. Los ingresos de comedores y cafeterías fueron nulos en el 2010 y los impuestos sobre utilidades aumentaron en \$ 169.558 con respecto al año 2009, lo que representa una variación del 73.5 %.

Todos estos elementos influyeron decisivamente en el logro de una utilidad neta en operaciones de \$ 835.203, que representa el 7.26 % de crecimiento sobre el año base y que propició una utilidad antes de intereses e impuestos de \$ 1.143.582, muy superior a la alcanzada en 2009 con valor de \$ 659.130, lo que refleja una diferencia de \$ 484.451 con respecto a este. A su vez, se consiguió una utilidad neta de \$ 743.328 en 2010, que refleja un crecimiento del 73.5 %, y representa el 10.62 % sobre las ventas; mostrando una variación de \$ 314.893 con respecto al año anterior.

2.2.2 Análisis de las Razones Financieras

Además del análisis de los estados a tamaño común, el cálculo e interpretación de las razones financieras, constituye un paso determinante para expresar la situación financiera real, que ha presentado o presenta la empresa en estudio. Su análisis, permite llegar a conclusiones que no se lograrían a través de los estados de balance, ni de resultados financieros, mostrando los puntos fuertes y débiles, así como las diferentes oportunidades y amenazas propias de la actividad económica que realiza la entidad, y que indican la dirección hacia la cual se encaminarán las estrategias empresariales, para operar satisfactoriamente en mercados internos o internacionales.

Los datos utilizados para el cálculo de las razones financieras, fueron tomados de los estados de los años 2009 y 2010 de la empresa Importadora, para favorecer el logro de una visión panorámica de su situación, aplicando los indicadores financieros de los cuatro grupos propuestos en el capítulo anterior, de acuerdo a sus objetivos o aplicación.

Razones de Liquidez

A) Razón Circulante o de Solvencia

Al efectuar el análisis de este ratio (**Ver Anexo # 4**), se observa que la empresa disponía \$ 1.54 de activos líquidos por cada peso de deuda a corto plazo contraída en el año 2009; mientras que en el 2010 este valor aumentó hasta \$ 1.67, con una variación del 0.13 \$/\$.

Estos resultados son favorables para la empresa, ya que indican la capacidad con que ella cuenta para enfrentar sus deudas inmediatas, y quedar con efectivo para seguir con sus operaciones.

Resulta relevante mencionar, que pese a la disminución de los activos circulantes en un 3 % (casi \$ 400 000) pero la de los pasivos circulantes en un 10.5 % (más de \$ 900 000), la razón de solvencia se vio beneficiada, lo que refleja que se utilizaron de forma óptima los recursos de la entidad. Por otra parte, una disminución de los activos circulantes ocasionó en este ratio una reducción del 0.05 \$/\$, así como la disminución de los pasivos circulantes, provocó un aumento de 0.18 \$/\$ en esta razón.

B) Razón de Liquidez Inmediata, Prueba Ácida o Razón Rápida

En esta se observa un crecimiento de 0.12 \$/\$ en el 2010 con respecto al año anterior, debido a que se logró que cada peso de pasivo circulante, fuera respaldado por \$ 1.57 de sus activos más líquidos; mientras que en el 2009, estas deudas fueron cubiertas por \$ 1.45 de sus activos más líquidos. Además, las variaciones de los activos circulantes, de las deudas a corto plazo y de los inventarios ejercieron una influencia positiva sobre esta razón, aportando un incremento de 0.17 \$/\$ a partir de la disminución de los pasivos circulantes, y un decrecimiento en 0.05 \$/\$ de la disminución de los activos circulantes, aunque los inventarios en este caso casi no ejercieron influencia.

C) La prueba del Súper Ácido

En el 2010, la Importadora, logró un aumento de este ratio a 0.19 \$/\$, superior a la obtenida en el 2009 con 0.09 \$/\$, lo cual se debe al incremento de un año al otro, de los efectivos en caja y banco en \$ 28.109 y \$ 670.039 respectivamente. Estos resultados son favorables, debido a la tendencia a aumentar observada, y que muestran la capacidad de efectivo disponible para respaldar las deudas a corto plazo más apremiante ante una situación que lo requiera.

D) Razón de capital de trabajo

El capital de trabajo neto en el año 2010 fue de \$ 5.242.028, mientras que el obtenido en el 2009 fue de \$ 4.723.687, lo que representa una variación de \$ 518.340, y una variación de un año con respecto a otro de 11 %; lo cual estuvo fomentado por la disminución en mayor medida de los pasivos circulantes (dos veces más), que los activos circulantes. Este resultado favorece a la empresa, pues significa que la empresa cuenta con \$ 5.242.028 libras para operar, luego de cubrir sus obligaciones inmediatas.

Razones de Apalancamiento

A) Razón de Endeudamiento

En el análisis de esta razón (**Ver Anexo # 5**), se observa que la entidad tiene altos niveles de endeudamiento, que en el año 2010 alcanzaron un 80.17 % y en el 2009, un 74.98 %; mostrando un aumento del 5.19 % de un año con respecto a otro, lo cual podría significar un alto riesgo e inestabilidad económica para ella.

Este incremento estuvo fomentado por el aumento de los activos totales que provocó un aumento de las deudas en \$ 4.737.600; así como el aumento de la razón de endeudamiento influyó en su crecimiento con \$ 1.192.850, para generar la variación observada de \$ 5.930.450.

B) Razón de Autonomía

La razón de autonomía muestra la proporción que representa la inversión propia (patrimonio), dentro de sus activos totales; evidenciándose que la Importadora fue capaz de utilizar su capital contable común para financiar sus activos, logrando en el 2009 una independencia financiera ante los acreedores del 25,02 %, mientras que en el 2010, fue del 19.83 %, mostrando una tendencia al decrecimiento que pudiera resultar muy riesgoso para su actividad comercial.

C) Razón de Calidad de la Deuda

En el cálculo del ratio de calidad de la deuda, se observa el por ciento que representan los pasivos circulantes dentro de las deudas totales, y la disminución de su valor de un año con respecto al otro. En el 2009, se logró un 70.27 % mostrando que la empresa prefería las deudas a corto plazo que las de a largo plazo, lo cual constituye una política agresiva, que resulta muy riesgosa (aunque es menos costosa para pagar intereses), ante los constantes cambios en los precios del mercado. Sin embargo, para el 2010, disminuyó hasta un 42.67 %, mostrando un cambio en su política de créditos para hacerla menos agresiva, y por tanto, menos riesgosa, que propicia un predominio de las deudas a largo plazo sobre las de corto plazo, y constituye una política intermedia con tendencia a ser conservadora.

Razones de Actividad

A) Rotación de los Inventarios

En el cálculo de esta razón (**Ver Anexo # 6**), se observó que en el 2010 esta fue de 0.57 veces, logrando un incremento en 0.32 veces con respecto al año 2009; lo cual fue causado por la disminución de los inventarios y el aumento del costo de venta de las mercancías de la Importadora. Este resultado es ligeramente favorable y refleja las veces

que son renovados los inventarios para impedir su ociosidad en los almacenes y evitar pérdidas por mercancías defectuosas o caducas.

Una vez analizada esta razón, se evalúa el plazo de conversión del inventario en efectivo que resultó en el 2010 de 631 días, valor muy inferior al obtenido en el 2009 de 1.452 días; lo cual significa que la empresa está mejorando sus gestiones de venta de inventarios, demorando la mitad del tiempo que el empleado en el 2009 para convertirlos en efectivo. Ello obedece a que la empresa mantiene grandes cantidades de mercancías en consignación propiedad de los proveedores durante largos períodos de tiempo y retarda el ciclo de conversión del inventario y disminuye su rotación.

B) Rotación de las Cuentas por Cobrar

En el año 2010 se aprecia que el período promedio de cobro fue de 899 días, mientras que en el 2009 fue de 1.059 días, lo que representa una disminución en 159 días que resulta favorable para la empresa, debido a que le permitió recuperar el efectivo de sus ventas en un período de tiempo menor, aunque sus términos de crédito siguen oscilando entre los 30 y 90 días, pero los clientes no responden a esos términos de crédito. No obstante, la disminución del período promedio de cobro, provocó una reducción de \$ 1.882.035 en las cuentas por cobrar, y el aumento de las ventas diarias causó un aumento de \$ 651.397 en las cuentas por cobrar.

C) Rotación de las Cuentas por Pagar

Al realizar el análisis del período promedio de pago en el 2010 se aprecia que este fue de 1.061 días, mientras que en el 2009 solo fue de 89, observándose un incremento sustancial, que podría afectar la solvencia de la empresa. La única vía que tiene la empresa de reducir su ciclo de pago es agilizando los cobros de sus clientes (fundamentalmente a las empresas del níquel), pero la Importadora no puede presionar mucho a las empresas productoras para que efectúen el pago de sus deudas, debido al interés económico del país en la continuidad productiva de estas, aún cuando esté afectando su solvencia.

Cuando la empresa requiere liquidez, debe solicitar préstamos a entidades bancarias para realizar el pago a los suministradores, principalmente a los de origen internacional, de manera que no afecte a las empresas del grupo Empresarial, principalmente a las productoras. Esta es la razón que justifica los cuantiosos préstamos solicitados en períodos anteriores, para cubrir esas deudas, y poder mantener las negociaciones con los suministradores y por tanto, el funcionamiento continuo de las fábricas de sumo interés nacional: Ernesto Che Guevara en Moa, y René Ramos Latourt en Nicaro.

Esta situación de extensos períodos de pago, provoca altos valores de necesidad de financiamientos en operaciones, que para el 2009 se calculó una necesidad de \$ 102.477.397 valor muy exagerado por los altos niveles de compras, que distorsionan su resultado. En el 2010 se logró un valor más aceptable, aunque continúa siendo alto, de \$ 1.866.486, el cual provoca una disminución abrupta de \$ 100.610.911. Esta variación estuvo influenciada por las compras diarias que provocaron una reducción significativa del capital de trabajo en \$ 92.860.600; y por la deducción del ciclo de conversión del efectivo que causó también su decrecimiento en \$ 7.750.310.

D) Rotación de Activos Totales

Este indicador muestra un decrecimiento en un 0.06 \$/\$, debido a que en el 2010 este reflejó que por cada peso de activos, se generaron \$ 0.19 de ventas; mientras que en el 2009, la relación fue mayor debido a que por cada peso de activos se obtuvieron \$ 0.24 ventas. Pese a la disminución, constituyen valores favorables para la empresa, y que tuvieron repercusión en los niveles de ventas de ambos años, debido a que el aumento de los activos totales provocó un incremento de las ventas en \$ 1.530.446, mientras que una disminución de la rotación de los activos totales, originó una deducción de dichas ventas en \$ 1.308.939, aportando un crecimiento total de ventas en \$ 221.507.

E) Rotación de Activos Fijos Netos

El estudio de esta razón resultó favorable, con una rotación en el 2010 de 3.35 veces, significando que por cada peso de activo fijo neto se generaron \$ 3.35 de ventas, lo que supera los valores obtenidos en 2009 donde por cada peso de activo fijo, se crearon \$ 2.89 de ventas; resultados alcanzados por el uso de activos fijos más productivos.

Razones de Rentabilidad

A) Margen de Utilidad Bruta (MUB)

Este ratio permite conocer la proporción de las ventas para generar utilidades brutas. (**Ver Anexo # 7**). Se evidencia que en el año 2010, la empresa tuvo resultados favorables debido a que por cada peso de venta realizada, pudo generar \$ 0,90 de utilidad bruta; valor inferior al obtenido en el año anterior, donde se generó \$ 0,95 de utilidad bruta por cada peso de venta realizada; mostrando una variación del margen bruto del \$ 0,53, en base al 2009.

B) Margen de Utilidad Neta (MUN)

En el año 2010, la empresa alcanzó un 17.46 % de margen de utilidad, valor superior en un 6.85 % con respecto al año base, lo que indica que alcanzó \$ 0,17 de utilidad libre de impuestos, por cada peso de ventas realizado; mientras que en el 2009, logró generar \$

0,11 de utilidad neta por cada peso de ventas. Estos valores resultan favorables para la actividad económica de la Importadora, debido a que muestran una tendencia al crecimiento de las ganancias, y por ende, a un mayor nivel de eficiencia en sus operaciones comerciales.

C) Rentabilidad de los Activos (ROI)

La rentabilidad sobre los activos aumentó en el 2010 hasta un 3.23 %, logrando una mayor eficiencia en la utilización de su activos que en el año 2009, en el cual alcanzó una rentabilidad del 2.57 %. Esto fue propiciado por una reducción de los costos totales, y el consiguiente incremento de la utilidad neta unido a una mejor utilización de sus activos totales. Aunque las deducciones de los gastos de la empresa, principalmente los gastos de operación, generales, financieros, de pérdidas, y de comedores y cafeterías; y los aumentos de los ingresos de años anteriores, financieros y los registrados por otros conceptos diferentes al servicio de importación, contribuyeron a obtener un mayor nivel de utilidad, y por ende, un rendimiento favorable sobre sus activos.

También es relevante destacar, que hubo un incremento del costo de venta, causado por la variabilidad de las tasas de cambio de las monedas con que opera la Importadora (EURO y USD), y por las variaciones de los precios de adquisición de la mercancía; situación que no impidió a la Importadora, alcanzar un crecimiento en la utilidad neta de \$ 314.893, ni a incrementar sus activos totales en \$ 6.318.828.

D) Rentabilidad de las Operaciones

En este indicador se alcanzó una variación del 10.53 % de rentabilidad respecto al 2009, obteniéndose en el 2010 una rentabilidad operativa del 26.87 %, lo que significa que la entidad por cada peso de venta, ha generado \$ 26.87 de utilidad operativa o lo que es lo mismo, utilidad antes de intereses e impuestos. Sin embargo en el 2009, se obtuvo una rentabilidad del 16.33 %, lo cual refleja una tendencia creciente en el transcurso del tiempo, que resulta favorable para la empresa, y beneficia el proceso para alcanzar una utilidad neta mayor.

E) Rentabilidad Operativa de los Activos. (ROA)

Este ratio resultó favorable para la entidad, mostrando que la rentabilidad operativa en el 2010 fue de 4.98 %, lo que representa que por cada peso de activos se generaron \$ 0.05 de utilidad operativa o utilidad antes de intereses e impuestos; mientras que en el 2009, solo alcanzaron un 3.96 %, o sea \$ 0.04 de ganancia antes de intereses e impuestos, por cada peso de activo invertido.

F) Rentabilidad del Capital Contable Común (RCCC)

Este indicador evalúa la rentabilidad de la Importadora que en el 2010, alcanzó una ganancia neta de \$ 0,1633 por cada peso de capital invertido; mientras que en el 2009 consiguió generar un 6,03 % menos de rentabilidad, obteniendo \$ 0,1028 de ganancia por cada peso de patrimonio invertido. Estos resultados reflejan un crecimiento de un período a otro, que influye positivamente sobre los resultados de la empresa, siendo capaz de generar utilidades con sus recursos aportados para realizar sus operaciones comerciales.

2.2.3 Administración del Capital de Trabajo

Al analizar las variaciones del capital de trabajo neto en ambos años de estudio, (**Ver Anexo # 8**), se evidencia que hubo un incremento de \$ 518.340 de un período a otro, alcanzando la entidad en el 2010, un valor de \$ 5.242.028; mientras que en el 2009 el capital de trabajo fue de \$ 4.723.687. Estos resultados muestran que la Importadora es capaz de cubrir sus deudas a corto plazo con sus activos circulantes, información que coincide con los resultados obtenidos en los índices de solvencia ya analizadas.

Las partidas que más influyeron en el incremento del capital de trabajo neto, fueron los el efectivo en banco con \$ 670.039, los pagos a suministradores con \$ 139.839, los efectos por pagar en \$ 245.981, los cobros anticipados en \$ 49.735, y los préstamos recibidos en \$ 1.330.250 principalmente; lo que totaliza en aumentos de \$ 2.485.731 para este indicador.

Es válido señalar las cuentas que constituyen disminuciones de este indicador, entre las que se destacan los efectos y cuentas por cobrar con \$ 955.331 y \$ 275.307, los inventarios en \$ 10.907, las cuentas por pagar a corto plazo con \$ 685.601, y los gastos acumulados con \$ 32.260; totalizando disminuciones de \$ 1.967.391, lo que provoca una diferencia de \$ 518.340 que constituye la variación del capital de trabajo.

Rotación del Capital de Trabajo (RCT)

Al efectuar el análisis de la rotación del capital de trabajo (**Ver Anexo # 9**), se aprecia un ligero decrecimiento en 0.04 veces en el 2010 con respecto al año anterior, debido a que las ventas cubrieron 0.81 veces el capital de trabajo neto; o sea, que por cada peso de capital de trabajo neto se generaron \$ 0.81 de ventas; mientras que en el 2009, la empresa alcanzó cubrir su capital de trabajo 0.85 veces con sus ventas.

También se observa la influencia que tuvieron las ventas y la rotación del capital de trabajo, en la variación del capital de trabajo neto; donde el aumento de las ventas provocó su crecimiento en \$ 259.306, y la disminución de la rotación lo aumentó en \$

259.034; lo que totaliza en una variación de \$ 518.340 de un año respecto al otro, como se mencionó en el subtítulo anterior.

2.2.5 Ciclo de Conversión del Efectivo (CCE)

Al analizar el ciclo de conversión del efectivo en ambos años (**Ver Anexo # 6**), para conocer las necesidades que tendrá la entidad para próximos períodos, el cual depende de los días de conversión del inventario, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar, se observó que hubo una abrupta disminución en los días para su conversión. En el año 2010, se calculó que el ciclo de conversión del efectivo fue de 470 días; mientras que en el 2009 fue de 2.421 días (un poco más de 6 años), mostrando una variación de 1.951 días (5 años aproximadamente); siendo resultados favorables para la empresa, ya que es capaz de convertir en efectivo sus inventarios, cuentas por cobrar y por pagar más rápido que en el año anterior.

Además, se observa que tiene menos necesidad de capital de trabajo en operación y financiamiento que en el 2009, fomentado en cierta medida por la disminución de las compras diarias hasta \$ 3.971, lo que evitó el incremento de las deudas, y por ende, disminuyó la necesidad de efectivo.

2.2.6 Análisis del Estado de Origen y Aplicación de Fondos

En el estado de origen y aplicación de fondos (**Ver Anexo # 10**), se puede observar el comportamiento que han tenido las partidas de los estados financieros de la Importadora, donde el total de orígenes y aplicaciones de fondos resultaron en \$ 10.765.043. Dentro de los orígenes de activos destacan las cuentas y efectos por cobrar con variación de \$ 275.307 y \$ 955.331 respectivamente, los activos fijos con \$ 51.521, la depreciación con \$ 77.026, los gastos diferidos con \$ 66.683, y las cuentas por cobrar diversas con \$ 670.206.

Dentro de los orígenes de pasivo y capital, resultan relevantes las cuentas por pagar a corto plazo y las por pagar a largo plazo con \$ 685.601 y \$ 7.163.176 respectivamente, los gastos acumulados con \$ 32.260, las cuentas por pagar diversas con \$ 222.754, las reservas patrimoniales con \$ 32.520 y la utilidad del período con \$ 484.451.

Entre las aplicaciones de activos resaltan las cuentas de efectivo en banco con variación de \$ 670.039, los pagos anticipados con \$ 139.839, los efectos y cuentas por cobrar a largo plazo con \$ 58.551 y \$ 7.163.176 respectivamente, y los efectos descontados con \$ 362.331. En los pasivos y patrimonio, se distinguen los efectos por pagar a corto y a largo plazo con variaciones de \$ 245.981 y \$ 51.918 respectivamente, los cobros anticipados

con \$ 49.735, los préstamos recibidos con \$ 1.330.250, los ingresos diferidos con \$ 485.531 y la inversión estatal con \$ 128.594.

Estado de Origen y Aplicación de Fondos Porcentual

En el estado de origen y aplicación de fondo porcentual (**Anexo # 11**), se reflejan los por cientos que representa cada partida de los estados financieros de la empresa, que permiten interpretar de forma más completa la información contenida en ellos. Se observan cuentas que inciden en mayor medida que otras, como es el caso del ingreso neto con una variación del 4.5 % del total de orígenes; los efectos y cuentas por cobrar a corto plazo que juntas representan el 11.43 %; y las cuentas por cobrar diversas que constituyen el 6.2 %; contribuyendo todas a que la disminución del capital de trabajo sea el 18.3 % del total de orígenes. Se observa, además, que las cuentas por pagar a largo plazo, sufragan el 66.5 % de los orígenes de fondos analizados, siendo la partida de mayor participación en el total de fondos originados.

Se aprecian otras cuentas que destacan por sus niveles de incidencia en el total de aplicaciones, como son el efectivo en banco con un por ciento de participación del 6.22 %; los efectos por pagar a corto plazo con una representación del 2.3 %; los préstamos a corto plazo con un 12.4 %; que contribuyeron a originar un aumento del capital de trabajo en un 23 % con respecto al total de aplicaciones. También, se distinguen los efectos por cobrar descontados con una proporción del 3.4 % sobre el total; los ingresos diferidos con 4.5 %, y la más notable fue la cuenta por cobrar a largo plazo con un 66.5 % de incidencia sobre el total de las aplicaciones.

De forma generalizadora, se puede resumir que el total de orígenes provenientes de los activos y pasivos circulantes, provocaron una disminución del capital de trabajo en \$ 1.967.391 que representa el 18.3 % del total de orígenes antes mencionado. Y las aplicaciones de las cuentas circulantes, favorecieron el aumento del capital de trabajo en \$ 2.485.731 que constituye el 23 % del total de aplicaciones. Observándose además, un equilibrio entre los fondos originados y aplicados por valor de \$ 10.765.043.

2.2.7 Administración del Crédito

Para el análisis detallado del comportamiento de las cuentas por cobrar de la Importadora, se realizaron cuatro tablas, que permite comparar las contabilizadas en los años bases 2009 y 2010, aunque resaltando el análisis en este último. (**Ver Anexo # 12 A**). En este anexo, se desglosa la distribución de cada subcuenta de acuerdo a los clientes y tipo de moneda con que opera la Importadora, apreciándose que los efectos por cobrar a corto

plazo son los de mayor participación en su submayor, las cuales alcanzaron los \$ 10.810.373 en el 2009 y \$ 9.686.453 en el 2010, disminuyendo en \$ 1.123.919.

Se observa también, que los efectos por cobrar a largo plazo experimentan un aumento debido a que en el 2009 fueron de \$ 368.988 y en el siguiente año de \$ 519.545; las cuentas por cobrar a corto plazo registraron \$ 3.149.922 y \$ 2.826.031 respectivamente. Asimismo, las cuentas por cobrar a largo plazo que en el 2009 fueron nulas, en el 2010 ascendieron hasta los \$ 8.427.266; las de diversas operaciones corrientes se contabilizaron con \$ 993.039 y \$ 461.227 cada año; y las cuentas a contravalor que solo se emplean para las empresas de servicios ESUNI de Moa y de Nicaro, reportaron en orden montos de \$ 264.814 y \$ 7.429.

En el **Anexo # 12 B**, se desglosaron los importes totales de las deudas por cada cliente de la Importadora en cada año base tomado para este análisis, y en donde destacan clientes del Grupo Empresarial como son las empresas Mecánica del Níquel con valores de \$ 2.949.288 y \$ 6.008.743 en cada año; la fábrica Ernesto Che Guevara con \$ 8.543.318 y \$ 6.089.584 respectivamente; la René Ramos Latourt con montos de \$ 1.083.971 y \$ 2.193.103; la de Construcción y Reparaciones con \$ 1.371.338 y \$ 3.008.490; la de Rehabilitación Minera con \$ 160.415 y \$ 1.843.275; y el Puerto Moa con \$ 564.425 y \$ 877.897 cada año.

También destacan otras entidades que son reconocidas como terceros clientes, que tuvieron una participación importante en el total de las cuentas por cobrar en ambos años base, como es el caso de la General Níquel con \$ 35.092 y \$ 28.848 respectivamente; la Comercializadora Holguín que en el 2009 no tuvo incidencia en esta cuenta, pero que en el 2010, reportó un monto de \$ 147.430; así como COGEOMIN y la EMCODI que tuvieron igual comportamiento que la anterior, y en el 2010 registraron en orden \$ 972.562 y \$ 210.173. Hubo otras empresas que reportaron altos valores de deudas en el 2009, que en el 2010 no se registran, lo que indica que fueron canceladas antes del cierre de Diciembre de 2010. Las empresas que más incidieron en esta subcuenta por cobrar fueron el Banco Nacional de Cuba con \$ 260.292; Copextel Tunas con \$ 104.286; y Copextel Ecosol Matelec con \$ 199.736, aunque este sí reportó un importe mínimo de \$ 3.22 en el 2010.

Los clientes extranjeros, que a su vez forman parte de la cartera de proveedores de la Importadora, son los de menor incidencia en los submayores por cobrar que siempre se cobran en moneda libremente convertible (CUC), donde destacan importes de algunos como la Slovenske Energeticke Strojarn que desde el 2009 registró una deuda de \$ 20.408, que al cierre del 2010 continuaba pendiente de cobro; la Rodabilsa-Consignación

que contabilizó en orden \$ 12.287 y \$ 13.733; la Purcee Industrial Control LTD que también adquirió en el 2009 una deuda de \$ 7.855, que mantuvo hasta el cierre de Diciembre del 2010; la Palriana con \$ 5.688 y \$ 1.285 para cada año base; la Caribbean International Logistics con participación de \$ 1.146 y \$ 6.601; y de la Tokmakjan Group con montos de \$ 6.547 y \$ 3.273 respectivamente.

Antigüedad de las Cuentas por Cobrar

Una vez analizada la participación de todos los clientes de la Importadora en sus registros contables por cobrar, se detallaron los importes correspondientes a cada una en base a rangos de tiempo pre-establecidos. (**Ver Anexo # 12 C**). En este, se observa que en el rango de 60 a 90 días, no existen importes de cuentas por cobrar para ninguna empresa. Sin embargo, se aprecia que los mayores importes están agrupados en los períodos de 0 a 60 días, y de 120 a 360 días, observándose que los clientes pertenecientes al Grupo Empresarial CUBANÍQUEL son los que mayor participación en las cuentas por cobrar de la entidad, con valores registrados de \$ 8.890.821 que no sobrepasan los 60 días de contraídas, otros que suman \$ 1.966.746 para un rango de 90 a 120 días; otros que totalizan en \$ 8.681.980 para el período de 120 a 360 días; y de \$ 779.291 para deudas contraídas con más de 360 días de contabilizadas.

Con los terceros clientes, se apreció un comportamiento similar, donde los mayores importes se agruparon en los rangos de 0 a 60 días, con \$ 1.385.419, y de 120 a 360 días con \$ 116.909. Los importes más bajos, al cierre del 2010, estaban registrados en los rangos de 90 a 120 días y de más de 360 días, con valores que totalizaron en \$ 9.297 y \$ 9.168 respectivamente.

Las deudas de los clientes extranjeros, tuvieron un comportamiento diferente, debido a que sus mayores importes fueron contabilizados en los rangos de 120 a 360 días y de más de 360 días, con montos totales de \$ 10.768 y \$ 67.358 respectivamente; y para los períodos comprendidos hasta los 60 días, y entre 90 y 120 días, se registraron acumulados en orden de \$ 9.676 y \$ 516.

Estos resultados no son muy favorables para la Importadora, debido al nivel tan alto de cuentas por cobrar que contabilizó de \$ 21.927.953, que le resta liquidez, la obliga a solicitar préstamos para pagar a sus proveedores y que pudiera atender contra su actividad comercial.

Política de Crédito

La empresa aplica un análisis profundo en el comité de contratación, para evaluar la política de crédito más recomendable para las futuras ventas, especificando a través de

contratos la fecha exacta y la forma (transferencias, letras de cambio o cheques), en que se realizarán los pagos. Por lo general, la Importadora otorga a sus clientes, créditos que perduran por 60 días; aunque en los casos en que proveedores extranjeros son los que ofrecen el crédito a la empresa, se establecen períodos de hasta 360 días, para efectuar el pago.

Pese a estos términos de créditos establecidos en contratos (que frecuentemente oscilan alrededor de los 60 días), en el sistema contable conocido como SISCONT 5, solo se registran las cuentas por cobrar y por pagar, hasta 30 días para las empresas del grupo empresarial CUBANÍQUEL, y para los terceros se contabilizan hasta los 60 días.

Los cobros o pagos se realizan a través de cheques, letras de cambio o transferencias bancarias. Las letras de cambio son utilizadas como garantía para extender los períodos de pago, cuando los clientes deudores (fundamentalmente del níquel), no disponen de liquidez suficiente para cubrir sus deudas y solicitan una extensión del término de pago.

2.3 Estados financieros proyectados para el año 2011

Como segunda parte de la etapa del diagnóstico para realizar el análisis económico-financiero, se detalla y explica la información obtenida en los estados financieros proyectados, a través de técnicas comparativas, de porcentaje de ventas y crecimiento, y de otros métodos aplicables, tomando como base los datos recopilados en el año 2010 fundamentalmente. Se analizan e interpretan las razones financieras, estados obligatorios (balance general, estado de resultados, y de origen y aplicación de fondos), incluyendo otros como el método Du Pont, el presupuesto de efectivo, el saldo óptimo de efectivo, fondos de requerimientos externos, y punto de equilibrio.

Todos se relacionan a modo de subepígrafe con el objetivo de concentrar debidamente, las informaciones aportadas por cada uno de estos análisis financieros.

2.3.1 Balance General Proforma

La elaboración del estado general pro forma (**Ver Anexo # 13**), se basó fundamentalmente en el método del porcentaje de ventas, que permite estimar aproximadamente, cada partida del balance de acuerdo a su comportamiento histórico, tendencias de crecimiento y las ventas proyectadas para el 2011. En este, se observa que los activos totales alcanzarán \$ 19,994,003, valor inferior en \$ 2,984,797 al registrado en el 2010; así como un total de los pasivos y patrimonio de \$ 14,643,909 y \$ 5,350,094 respectivamente; teniendo cada uno, una participación en los financiamientos totales de la empresa del 73,2 % y 26,8 %, lo cual muestra una disminución importante en \$ 3,777,510

del total de sus deudas y un aumento de sus financiamientos propios en \$ 792,713, ambos con respecto al año anterior.

Las partidas que más influirán en el decrecimiento de los activos se predice que sean los efectivos, los cuales alcanzarán un monto de \$ 1.321.859, mostrando una reducción en \$ 202.201 con respecto al 2010, y representando el 6.6 % del total de activos; los efectos y cuentas por cobrar juntos, sufrirán una deducción de \$ 659.615, con una participación del 49,9 % sobre el total de fondos; los pagos anticipados disminuirán en \$ 58,221, con una variación respecto al período anterior del 36 %, y que ejerce una influencia sobre activos del 0.53 %; los ingresos acumulados se contraerán en \$ 3,519, logrando registrar un monto de \$ 6.479, y participación mínima del 0.03 % del total; y los inventarios descenderán su valor en \$ 64.986, lo que representa el 3.4 % de los activos.

Así mismo, se prevé que las cuentas por cobrar a largo plazo registren solo \$ 4,029,286, mostrando una disminución significativa en \$ 3,133,889, y constituyendo el 20.2 % del total de financiamientos; así como la depreciación de los activos fijos sufrirán una deducción de \$ 142.400, con una proporción del 10.7 % sobre los activos, lo cual será motivado por una inversión en equipos (fundamentalmente, equipos informáticos y otros contra incendios), que amortizarán cada año un 20 % de su valor actual, y es el valor que constituye su variación con respecto al año 2010.

Esta inversión está planificada para ejecutarse en el período 2011, y provocará un incremento de \$ 569.600 en los activos fijos netos, logrando contabilizar un monto de \$1.839.115, que representará el 9.2 % de los fondos totales. Una última partida, que disminuirá el total de activos, será la de pérdidas en investigación, cuyo monto se espera alcance al cierre de diciembre, un monto de \$ 19,222, valor inferior en \$ 12,468 al registrado el año anterior.

Sin embargo, se pronostica que las partidas que aumentarán ligeramente el total de activos, serán los adeudos con el presupuesto del estado cuyo crecimiento será de \$ 6,302, y una participación del 0.16 %; los efectos por cobrar a largo plazo que alcanzarán un importe superior en \$ 22,266 al registrado en el 2010, y constituirán el 2.32 %; los activos fijos tangibles crecerán en \$ 712.000 debido a la inversión planificada y ya en ejecución, para la adquisición de mobiliario de oficina, carretillas hidráulicas, motosierra, radio base, cámara fotográfica, equipos de sostenimiento (que incluye computadoras, fotocopiadoras, digital sender, UPS, video beam, e impresoras), y equipos para la protección contra incendios (sistema de pararrayos, sistemas automáticos de detección de incendios, detección de intrusos, sistemas de red de agua contra incendios, y de

circuito cerrado de televisión). Todos, unidos al importe contabilizado hasta el período anterior, totalizarán al cierre de diciembre del 2011 un monto de \$ 3.971.104, que constituirán el 19.86 % de los activos.

Para los gastos diferidos se estima un aumento en \$ 37,509 y una proporción del 0.19 % respecto al total de activos; para las cuentas por cobrar diversas se prevé una ampliación en \$ 426,870, que totalizará en \$ 825.907 y una variación del 4.13 %; las cuentas por cobrar en litigio crecerán con \$ 6.381, representando solo un 0.03 % de los financiamientos empresariales; y para los pagos a cuenta de utilidades se espera un aumento de \$ 80,307 con respecto al año anterior, logrando un monto final de \$ 652,139, que representarán el 3.26 % del total de activos.

Para los pasivos también se prevé un descenso de su total, debido a la influencia que sobre este tendrán las disminuciones de los préstamos a recibir a corto plazo, cuya variación abrupta con respecto al 2010 será de \$ 2,845,645, alcanzando un valor de \$ 605.354, que representará el 3.03 % de los financiamientos; de los gastos acumulados que alcanzarán los \$ 49.717, valor inferior en \$ 10,606 al registrado en el año anterior; y de las cuentas por pagar a largo plazo cuyo deterioro será de \$ 3,133,889 y una participación del 20.15 % en el total de pasivo más capital.

También destacan otras cuentas que se estima, aumenten el valor de los pasivos totales con respecto al año base, como es el caso de los efectos por pagar a corto plazo que alcanzarán los \$ 3.449.947, con un valor incrementado en \$ 930.187, y que figurarán el 17.25 % de los activos totales; de las cuentas por pagar a corto plazo con una cuantía superior en \$ 625.272 al contabilizado en el 2010, y que registrará un monto de \$ 2,319,058, con una proporción del 11.6 % de los financiamientos; así como los cobros anticipados se extenderán en \$ 29.451, logrando una participación del 0.21 % de los financiamientos totales. También se observa que los efectos por pagar a largo plazo, crecerán en \$ 68.143, lo que representará el 1.9 % del total de pasivo más capital; los ingresos diferidos llegarán a los \$ 3.413.895, logrando superar en \$ 622,087 lo registrado en el período anterior, y una participación del 17.1 % del financiamiento empresarial.

Para los fondos propios o patrimonio, se pronostica un incremento de sus partidas donde la inversión estatal crecerá en \$ 477,973, logrando acumular para diciembre un monto de \$ 3,723,086, que constituye el 18.6 % del total de financiamientos; así como las reservas patrimoniales aumentarán hasta los \$ 171,478, superando en \$ 2,793 a lo contabilizado en el año 2010; y la utilidad antes de impuestos incluida en este balance, se estima que

alcance a fines del período pro forma un importe de \$ 1,455,529, valor superior en \$ 311,947 al año base, y que constituye el 7.3 % del total de los financiamientos.

2.3.2 Estado de Resultado Proforma

El estado de resultado proforma se elaboró a partir del uso de varias técnicas de proyección como el análisis de su comportamiento histórico durante los años bases 2009 y 2010, la proyección realizada por especialistas de la empresa (como método de planificación), y algunos promedios históricos combinados con un 12.5 % de incremento para las ventas pro formas. **(Ver Anexo # 14)**. En este, se observa que las ventas netas de la Importadora alcanzarán un valor de \$ 4.664.102, superando en \$ 407.479 los ingresos totales del año anterior. La principal causa de este incremento, se debe al incremento de las ventas a terceros clientes, como parte de una estrategia encaminada a enfrentar las condiciones adversas del mercado en que opera, de manera que reporte ingresos suficientes ante el entorno económico actual tan inestable.

Para el costo de ventas, se estimó un por ciento de crecimiento del 4 %, revelando que esta partida alcanzará un monto de \$ 440.303, que constituirá el 9.44 % de las ventas proyectadas para el año pro forma; y que representará un crecimiento en \$ 16.934 con respecto al 2010. Para los gastos de operaciones se predice un aumento de \$ 119.551; y una disminución de los gastos administrativos en \$ 67,470, alcanzando ambos, valores de \$ 1.652.342 y de \$ 1.397.788 respectivamente, y representando el 35.4 % y 30 % de las ventas planificadas para el 2011.

Además, se pronostican cambios significativos en los gastos financieros, en base a la proporción que representa esta cuenta en el año 2010 con respecto al 2009, previendo así una disminución en \$ 106.947, y representando el 13.57 % del total de las ventas netas. Para los gastos de años anteriores se espera que alcancen los \$ 38.189, importe menor en \$ 5.927 que lo registrado en el 2010, cuya participación sobre ventas será del 0.82 %; así como los gastos de comedores y cafeterías se mantendrán nulos, como una continuidad de las medidas de reducción de gastos que está llevando la empresa, para no afectar sus utilidades al cierre de cada período contable.

Para los ingresos financieros se planificaron deducciones de \$ 120.082, con una participación del 15.37 % sobre las ventas pro formas; para los ingresos obtenidos por concepto de sobrantes de bienes, se prevé un monto inferior en \$ 795 al contabilizado en el 2010 y obteniendo un 0.08 % de participación; los ingresos de años anteriores disminuirán en \$ 2.983, figurando el 0.90 % de variación sobre ventas; y para los ingresos por otros conceptos, los cuales representarán el 0.71 % de las ventas proyectadas, se

estima un importe de \$ 33,054, que sufrirá una deducción de \$ 10.660, a lo registrado en el año base.

A partir de estas variaciones, se estima que la utilidad antes de intereses e impuestos sea de \$ 1.455.529, mostrando una ampliación de la cuenta en \$ 311.947 con respecto al 2010, y un por ciento de participación del 31.2 % sobre el total de ventas estimadas. A partir de este, se determina el 35 % destinado para el pago del impuesto sobre utilidades, el cual se prevé que alcance los \$ 509.435, propiciando una utilidad neta de \$ 946.094, que constituye un valor superior en \$ 202.765 al 2010.

2.3.3 Análisis de las Razones Proforma

Razones de Liquidez Proforma

A) Razón Circulante

En base a los estados financieros pro forma, se ha estimado el comportamiento que tendrán los índices de liquidez para el período 2011. **(Ver Anexo # 15)**. En el cual se observa que la razón circulante tendrá un crecimiento en 0,17 \$/\$ que la calculada para el año 2010, al alcanzar un valor de 1.83 \$/\$; motivado por la disminución no proporcional de los activos y pasivos corrientes, siendo los pasivos circulantes los más afectados con la deducción. Esto significa que la Importadora para el 2011, tendrá una situación mucho más favorable para realizar el pago de sus obligaciones inmediatas, debido a que estas serán totalmente cubiertas por sus activos líquidos; e indicando que por cada peso de pasivo circulante, la empresa generará \$ 1.83 de activo circulante, obteniendo \$ 0.83 por encima de sus obligaciones apremiantes.

Los activos circulantes que más influirán en estos resultados, se prevé que sean el efectivo en banco, los efectos y cuentas por cobrar a corto plazo, los pagos anticipados a los suministradores y los inventarios, los cuales provocarán la reducción de los activos circulantes en \$ 982.652. La disminución de los pasivos corrientes se estima sea de \$ 1.245.429 con respecto al 2010, dentro de la cual destacarán las disminuciones de los préstamos recibidos a corto plazo y de los gastos acumulados.

Al analizar la posible influencia que sobre esta razón, tendrán las cuentas involucradas en su cálculo, se observa que la disminución de los pasivos provocará un incremento de la razón circulante en 0.3139 \$/\$; así como la disminución de los activos corrientes fomentará su disminución en 0.1486 \$/\$; donde la variación que se obtiene de estos valores, constituye la variación de un período a otro de esta razón en 0.17 \$/\$.

B) Razón Prueba Ácida

Se prevé que este ratio variará su valor con respecto al 2010 en 0,16 \$/\$, obteniendo un valor de 1.73 \$/\$ lo que significa que la entidad podrá cubrir sus deudas inmediatas con sus activos más líquidos y quedarle disponibles 0.73 \$/\$. Es decir, la empresa adquirirá \$ 1.73 de activos muy líquidos, por cada peso de pasivo circulante invertido. Su causa estará dada por la disminución no proporcional de las partidas relacionadas con su determinación, siendo los pasivos corrientes los de mayor variación, lo cual favorece el logro de un índice más alto.

Al analizar la influencia que sobre esta razón ejerce la disminución de los activos y pasivos circulantes, así como la supresión de los inventarios; se obtiene que los activos provocarán una disminución del ratio en 0.1486 \$/\$, los pasivos lo incrementarán en 0.2961 \$/\$, y los inventarios la favorecerán con 0.0098 \$/\$. La variación de estas partidas y su influencia directa sobre esta razón o prueba ácida, son las que determinan su crecimiento proyectado con respecto al año 2010, de 0.16 \$/\$.

C) Prueba Súper Ácido o de Tesorería

Se estima que la empresa aumentará su disponibilidad o tesorería en 0.01 \$/\$ para el año 2011, obteniendo por cada peso de pasivo circulante invertido, \$ 0.20 de efectivos de caja y banco. Este resultado es muy favorable, pues indica que la entidad dispondrá de 0.20 \$/\$ de efectivos para cubrir sus deudas de corto plazo. Esto estará motivado por la variación prevista para los efectivos que con respecto al año base, será mucho menor que la que afectará a los pasivos circulantes.

Al analizar la influencia que sobre este ratio ejercen las cuentas implicadas en su fórmula, se observa que la disminución de las cuentas de efectivo en caja provocará una variación del ratio en 0,0017 \$/\$; el efectivo en banco ocasionará una variación de 0.0288 \$/\$; así como los pasivos corrientes, le favorecerán con una ampliación del ratio de 0,0365 \$/\$. Estas variaciones al totalizarse, resultarán en la variación estimada para el indicador súper ácido en 0.01 \$/\$.

D) Razón de Capital de Trabajo

En el 2011, se estima que debido a las disminuciones significativas que sufrirán los activos y pasivos circulantes, los valores netos de capital de trabajo alcanzarán los \$ 262.777 más que lo registrado en el 2010; logrando un monto total de \$ 5.504.805; lo cual será originado por la disminuciones que se prevé para los pasivos circulantes que constituyen incrementos del capital de trabajo, destacándose la variación de los

préstamos a recibir en el corto plazo en \$ 2.845.645, y de los gastos acumulados en \$ 10.606.

Razones de Endeudamiento Proforma

A) Razón de Endeudamiento

Se prevé que el nivel de endeudamiento de la Importadora para el 2011, disminuya en un 6.93 % con respecto al año anterior, alcanzando un valor total del 73.24 %. **(Ver Anexo # 16)**. Esto significa que el 73.24 % de sus deudas estarán financiando sus activos totales, situación que aunque sigue siendo desfavorable para la empresa, refleja una ligera recuperación de su situación con respecto al año anterior, donde el nivel de deudas alcanzó un 80.2 %.

Además, se observa que la disminución de los activos totales y la razón de endeudamiento ejercerán una influencia negativa sobre las deudas totales, provocando disminuciones de \$ 2.392.822 y \$ 1.384.688 respectivamente; cuya suma constituye la variación de las deudas totales en \$ 3.777.510.

B) Razón de Autonomía

Como el nivel de endeudamiento se prevé que disminuya en un 6.93 %, este valor constituirá un incremento de la autonomía financiera, permitiéndole a la empresa alcanzar una independencia financiera del 26.8 %, situación muy favorable, pues indica una evolución de la empresa con respecto al período anterior, en el que alcanzó una autonomía de solo 19.8 %. Esto significa que cada peso de activo invertido será financiado por \$ 0.268 de patrimonio o financiamiento propio.

Las cuentas que ejercen mayor influencia en la variación del patrimonio, y que favorecen un mayor nivel de autonomía financiera, serán la inversión estatal y las utilidades retenidas durante el período, aunque las disminuciones de activos también contribuirán a determinar un mayor nivel de autonomía.

C) Razón de Calidad de la Deuda a corto plazo

Para el 2011, se estima que el comportamiento de la razón de calidad de la deuda será del 45.2 %; valor superior en 2.5 % a la calculada en el 2010, lo que significa que las deudas a corto plazo representarán el 45.2 % del total de las deudas de la empresa, que provocará una supremacía de sus deudas a largo plazo. Esta proporción de deuda a corto plazo se relaciona con una política de crédito intermedia, la cual implica menores riesgos financieros y costos a la hora de efectuar pagos a los bancos.

Esta política fue adoptada por la empresa a partir del año 2009, cuando se trazó una estrategia nacional para la disminución de gastos innecesarios debido a que hasta ese

año su política de deudas era completamente opuesta, a través de la cual se ajustaba a una política agresiva, contabilizando deudas a corto plazo que representaban el 70 % de sus deudas totales.

Razones de Actividad

A) Rotación del Inventario

Para el 2011, se estima que la Importadora incremente su rotación de inventarios en 0.08 \$/\$ en base al 2010, al alcanzar un valor total de 0.65 \$/\$ veces; lo cual estará influenciado por el aumento del costo de venta y la disminución de los inventarios previsto para este año. **(Ver Anexo # 17)**. Este comportamiento, aunque no es muy favorable, indica que la empresa se planifica en función de evitar que se vuelvan ociosos en sus almacenes, o que tengan lento movimiento. Aún así, la empresa debe trazarse estrategias que favorezcan aún más sus ventas, e incremente sus ingresos y por tanto, sus utilidades. Para ello, se prevé que el período de conversión del inventario en efectivo, disminuya hasta 554 días; lo cual resultará favorable para la empresa ya que logrará disminuir en 77 días dicho proceso; lo que le brindará mayor liquidez y beneficiará directamente el ciclo de conversión del efectivo total de la empresa.

B) Rotación de las Cuentas por Cobrar

El período de cobros se prevé que disminuya en 129 días con respecto al logrado en el 2010, alcanzando un total de 770 días; lo cual reduce el tiempo que demora la empresa en convertir en efectivo sus cuentas por cobrar, y favorece el ciclo de conversión del efectivo total de la empresa. Además, se observa la influencia que sobre las cuentas por cobrar tendrá la disminución del período promedio de cobro en \$ 1.677.746 y el aumento de las ventas diarias en \$ 1.018.130, lo cual provocará la disminución proyectada para estas en \$ 659.615.

C) Rotación de las Cuentas por Pagar

Además, se estima que el período de pago disminuya a 890 días, logrando una variación de 171 días con respecto al período anterior, lo que significa que el período de conversión en efectivo de las cuentas por pagar, se efectuará 171 días antes que en el 2010. Es decir, la empresa convertirá y desembolsará en efectivo sus cuentas por pagar con mayor frecuencia que antes; aunque sigue siendo un período muy extenso.

Este resultado tiene su origen en la flexibilidad de los proveedores para otorgar créditos prolongados a la Importadora, y en los extensos períodos de cobro que esta otorga a sus clientes (principalmente a los del Grupo Empresarial Cubaníquel), que no disponen de suficiente liquidez, y afectan la operatividad de la empresa.

D) Rotación de los Activos Totales

La rotación de los activos totales tendrá un ligero crecimiento en 0.05 \$/\$, alcanzando un valor de 0.23 \$/\$, provocado por el incremento de las ventas en \$ 407,479 y la disminución de los activos totales en \$ 2.984.797. Este resultado será ligeramente favorable, pues aunque refleja un incremento de un año a otro, su valor continúa muy bajo, indicando que por cada peso de activo solo se generarán \$ 0.24 de ventas.

Se observa que las disminuciones de los activos totales y su rotación, ejercerán una influencia significativa sobre los niveles de venta de la organización, donde los primeros provocarán una deducción en \$ 552.907 de las ventas; así como el aumento de la rotación de los activos propiciará un aumento de \$ 960.387, que originará la variación de las ventas pronosticadas de \$ 407.479.

E) Rotación de Activos Fijos Netos

Para el 2011, se prevé que este ratio se reduzca en 0.82 \$/\$ o veces en base al año anterior, alcanzando un total de 2.54 \$/\$ o veces; valor que aunque resulta muy favorable, indica un retroceso de la empresa en su gestión de activos fijos, debido a que por cada peso de activo fijo invertido, se generarán \$ 2.54 de ventas. Esta reducción será originada por el aumento de los activos fijos netos en mayor medida que las ventas. Esos incrementos de activos fijos netos están conformados por equipos de sostenimiento que incluye computadoras, fotocopiadoras, digital sender, UPS, video beam, e impresoras), y equipos para la protección contra incendios (sistema de pararrayos, sistemas automáticos de detección de incendios, detección de intrusos, sistemas de red de agua contra incendios, y de circuito cerrado de televisión), que no repercuten en este año sobre las ventas sino en períodos posteriores, lo cual mejorará la tecnología para sus operaciones comerciales, y contribuirá a mantener su eficiencia y calidad en la prestación de su servicio como comercializadora o intermediaria.

Razones de Rentabilidad

A) Margen de Utilidad Bruta (MUB)

Se estima que para el 2011, el margen de utilidad bruta sea del 90.6 %, valor ligeramente superior en 0.51 % al alcanzado por el año anterior. **(Ver Anexo # 18)**. Esto se deberá al crecimiento que experimentarán las ventas netas, de la reducción relativa del costo de venta lo que redundará en el aumento de la utilidad bruta hasta alcanzar los \$ 4.223.798.

B) Margen de Utilidad Neta

La utilidad neta o libre de impuestos, obtenida de la diferencia entre el total de ingresos y gastos, y del descuento a ese resultado de los impuestos que se le gravan a la empresa

por un 35 % sobre las utilidades, se estima que alcance los \$ 946.094, valor superior en \$ 202.765 a lo logrado en el 2010. Esto provocará un margen de utilidad neta del 20.28 % para el año pro forma, que muestra un incremento del 2.82 % con respecto al 2010; lo que significa que por cada peso de ventas, la Importadora generará una ganancia neta de \$ 0.203.

Al analizar la influencia que ejerce el aumento de las ventas y del margen de utilidad neta sobre la propia utilidad neta, se observa que estas provocan un incremento de \$ 71.158 y \$ 131.608 respectivamente; totalizando en la variación estimada para la utilidad neta de \$ 202.766 con respecto al 2010.

C) Rentabilidad de los Activos

Se obtiene a partir de la división de la utilidad neta sobre los activos totales de la empresa, cuyo resultado refleja un crecimiento del 1.50 % con respecto al año de análisis, alcanzando un rendimiento total del 4.73 % sobre sus activos. También se le conoce como rendimiento sobre la inversión, y su valor significa que por cada peso de activo invertido, la Importadora estará generando \$ 0.0473 de utilidad. Este resultado será motivado por el incremento previsto para la utilidad neta y la disminución de los activos totales de la empresa.

D) Rentabilidad de las Operaciones

Para la rentabilidad de las operaciones se prevé un incremento del 4.34 %, que le permitirá alcanzar un total de 31.2 %; causado por el crecimiento de la utilidad operativa (o utilidad antes de intereses e impuestos) al reducirse los costos; así como por el incremento de las ventas. Esto significa que por cada peso de venta realizada, la entidad generará \$ 0.312 de ganancia antes de intereses e impuestos; o sea, la empresa cuenta con un 31.2 % de ganancia operativa para respaldar sus ventas.

E) Rentabilidad Operativa de los Activos

Se determina en base a la relación entre la utilidad antes de intereses e impuestos y el total de activos de la entidad. Estimándose para el 2011 un rendimiento operativo sobre activos del 7.28 %, valor superior en un 2.30 % a lo alcanzado en el período anterior, y cuya variación estará fomentada por el incremento de la utilidad operativa y la disminución de los activos totales manteniendo los mas rentables. Esto significa que por cada peso de activo total invertido, la Importadora será capaz de generar \$ 0.0728 de utilidad operativa, implicando un mejor aprovechamiento de su gestión operativa con sus activos.

F) Rentabilidad del Capital Total (RCCC)

Se estima que para el año proforma, el rendimiento sobre el capital o patrimonio, será del 17.68 %, valor superior en 1.37 % al alcanzado en el año 2010. Esto indica que por cada peso de capital invertido, la empresa conseguirá \$ 0.1768 de ganancia neta, valor que estará motivado por el incremento de un período a otro de la utilidad neta, de la inversión estatal y de las reservas patrimoniales que provocarán el consiguiente aumento de los fondos propios estimados para el año 2011. Esto significa que la empresa está haciendo un uso provechoso de sus fondos propios, para generar ganancias netas.

2.3.4 Capital del Trabajo Proforma

El capital de trabajo en el 2011, se prevé alcance los \$ 5.504.805, monto superior en \$ 262.777 al alcanzado en el 2010, lo cual será motivado por la disminución significativa que tuvieron los préstamos a recibir a corto plazo fundamentalmente. **(Ver Anexo # 19)**. Observándose que los aumentos de capital de trabajo totalizarán en \$ 2.863.234 y sus disminuciones en \$ 2.600.457, lo cual favorece las operaciones de la empresa, al reflejar la cantidad de deudas a corto plazo que es capaz de cubrir con sus activos líquidos, sin que llegue a resultar en insolvencia; apreciándose luego, que al vencer sus deudas, le quedarán disponibles \$ 262.777 que podrá utilizar para nuevas inversiones, para pagar otras deudas, o para proteger sus operaciones comerciales.

Las partidas que más se destacan en este análisis y que más influencia ejercerán con sus variaciones en el aumento de este indicador, serán los adeudos con el presupuesto del Estado con un crecimiento de \$ 6.302; los préstamos recibidos a corto plazo con una disminución de \$ 2.845.645; los gastos acumulados por pagar que decrecerán en \$ 10.606; y las provisiones para cuentas incobrables en \$ 680. El resto de las cuentas involucradas en el análisis del capital de trabajo, constituirán disminuciones, destacándose la participación que tendrán las variaciones de los efectivos de caja y banco con \$ 202.201; los efectos y cuentas por cobrar con \$ 659.615; los pagos anticipados a suministradores con \$ 58.221; los inventarios con \$ 64.986; y los efectos y cuentas por pagar con \$ 1.555.460.

Rotación del Capital de Trabajo Proforma

Se prevé que la rotación del capital de trabajo en el 2011, sea de 0.85 \$/\$ o veces, superando lo alcanzado en el 2010, e indicando un mantenimiento de su valor de variación de 0.04 \$/\$, pero esta vez en sentido creciente. Al analizar la influencia que sobre él ejercen la variación de su rotación y de las ventas proyectadas, se observa que el aumento de las ventas netas provocará un incremento del capital de trabajo en \$ 501.811;

así como el aumento de la rotación del capital de trabajo provocará su contracción en \$ 239.034, totalizando en los \$ 262.777, que constituye la variación del capital de trabajo al comparar los años 2010 y el 2011.

2.3.5 Estado de Origen y Aplicación de Fondos Proforma

En la proyección del estado de origen y aplicación de fondos para el año 2011, (**Ver Anexos # 20**), se observa una disminución significativa del total de fondos de la empresa con respecto al 2010, de \$ 3.392.883; donde el total de orígenes y aplicaciones de fondo será de \$ 7.372.160 cada uno. Esta situación será propiciada por la disminución de los activos y pasivos totales como parte de una política de reducción de importaciones, que disminuirá sus compras, pagos, cobros, y por ende, su nivel de ventas.

En el estado de origen y aplicación de fondos porcentual, (**Ver Anexo # 21**), se observa que según los pronósticos para el 2011, la Importadora será capaz de autogenerar fondos para sus operaciones (con utilidad neta y depreciación de activos fijos), por valor de \$ 454.347, lo que representa un 6.16 % del total de orígenes de fondo, desglosados en 4.23 % de utilidad neta y 1.93 % de depreciación de activos fijos.

Dentro de los orígenes se observa la disminución que sufrirá el capital de trabajo en \$ 2.600.457, y que representará el 35.3 % del total. En este, resalta la proporción de algunas de las cuentas de activos circulantes que lo integran, como es el caso del efectivo en banco con un 2.59 % de participación, y una variación monetaria de \$ 190.650; los efectos y cuentas por cobrar que disminuirán en \$ 510.636 y \$ 148.978, tendrán una proporción del 6.93 % y 2.02 % respectivamente. Además, los pasivos circulantes como los efectos y cuentas por pagar a corto plazo, cuyos aumentos serán de \$ 930.187 y \$ 625.272, tendrán una participación del 12.62 % y el 8.48 % en el total de orígenes fondos respectivamente.

Otras partidas no circulantes que destacan dentro de los orígenes son las cuentas por cobrar a largo plazo, a las que se le estima una influencia del 42.5 %, debido al crecimiento previsto para ellas en \$ 3.133.889; los ingresos diferidos que aumentarán en \$ 622.087, y representarán el 8.44 % del total; así como la inversión estatal variará en \$ 477.973, y figurará en un 6.48 % de participación en este. Estas variaciones unidas a otras menos significativas, se estima que totalicen en \$ 7.372.160 de fondos originados.

Asimismo, totalizarán los fondos aplicados, incluyendo en sí un aumento del capital de trabajo en \$ 2.863.234, que constituirá el 38.8 % del total de aplicaciones estimadas para el año 2011. En este aumento de capital de trabajo, destacarán los préstamos a recibir a corto plazo debido al decrecimiento que tendrán en base al 2010, de \$ 2.845.645, lo que

representará el 38.6 % del total de fondos aplicados. También; destacarán otras que no pertenecen a las cuentas circulantes y que ejercen gran influencia sobre el total de fondos aplicados; como es el caso de los activos fijos tangibles cuya ampliación respecto al 2010 será de \$ 712.000, constituyendo el 9.66 % del total; las cuentas por cobrar diversas tendrán una variación de \$ 426.870 y una participación del 5.8 %; y las cuentas por pagar a largo plazo que crecerán en \$ 3.133.889, constituyendo el 42.5 % del total de las aplicaciones.

De forma general, este estado permite apreciar el equilibrio existente (en pesos y valores porcentuales), entre los fondos originados y aplicados, donde la variación del capital de trabajo se estima en \$ 262.777, y las proporciones de variación de sus disminuciones serán del 35.3 % del total de orígenes; así como sus aumentos representarán el 38.8 % del total de sus aplicaciones.

2.3.6 Análisis del Sistema Du Pont (análisis del rendimiento sobre la inversión)

El sistema Du Pont integra los indicadores de rentabilidad con otros de actividad, lo cual permite identificar la procedencia del rendimiento sobre la inversión. En su forma más ampliada, muestra las variaciones de las cuentas que inciden directamente en el rendimiento de la inversión. **(Ver Anexo # 22)**.

Las proyecciones del rendimiento de las cuentas de los estados financieros, a través del método Du Pont, se obtienen aplicando la técnica de sustituciones consecutivas, que permite determinar la influencia de cada factor en el rendimiento de la inversión programada. Para el 2011, se espera que el rendimiento sobre la inversión sea de 0.04732 \$/\$, lo que representa un incremento de 0.01497 \$/\$ con respecto al año 2010, en el cual se consiguió un valor de 0.03235 \$/\$.

A través del análisis Du Pont, se puede observar influencia que cada variación de activos tiene sobre el rendimiento empresarial, destacándose de forma positiva las cuentas de efectivo en banco con un rendimiento de 0.00027 \$/\$; los efectos y cuentas por cobrar a corto plazo con 0.00075 \$/\$ y 0.00022 \$/\$ respectivamente; y las cuentas por cobrar a largo plazo que tendrán la mayor influencia sobre los rendimientos empresariales con 0.00560 \$/\$. Asimismo, se observan tres partidas del balance general que ejercen mayor influencia negativa sobre este, provocando su contracción para el período 2011. Estos valores negativos pertenecen a los activos fijos tangibles con 0.00115 \$/\$; las cuentas por cobrar diversas con 0.00082 \$/\$; y el pago a cuenta de utilidades con 0.00015 \$/\$.

Al mismo tiempo, se analizó la incidencia que sobre el rendimiento de la entidad, ejercen las partidas del estado de resultados proforma, cuyo total de influencia será de 0.01014

\$/\\$ de rendimiento, y en el cual destacará la influencia positiva de algunas variaciones sobre su crecimiento, como es el caso de las ventas netas que generarán un rendimiento de 0.02038 \\$/\\$; los gastos generales y de administración con un rendimiento de 0.00337 \\$/\\$; los gastos financieros con 0.00535 \\$/\\$; los gastos de años anteriores con 0.00030 \\$/\\$; y los impuestos sobre utilidades que generarán 0.21887 \\$/\\$ del rendimiento total.

Conjuntamente, se aprecia la disminución que sufrirá el rendimiento de la empresa, debido a la influencia negativa que sobre él ejercerán otras partidas del estado de resultado, como es el caso del costo de venta cuya una influencia será de 0.00085 \\$/\\$; los gastos de operación con 0.00598 \\$/\\$; los ingresos financieros con 0.00601 \\$/\\$; y los otros ingresos con 0.22487 \\$/\\$.

Luego de este análisis, se realiza una comprobación con los rendimientos de los activos y del estado de resultados proforma, para verificar si su valor coincide con la variación del rendimiento sobre la inversión estimado de un período a otro, que en este caso sí coinciden con un rendimiento igual a 0.01497 \\$/\\$.

2.3.7 Presupuesto de Efectivo Pro forma

Al asumir las ventas netas proyectadas para el año 2011, y efectuar un análisis de todos los indicadores económicos, se elaboró un estado de presupuesto de efectivo, que le facilitará a la entidad, la toma de decisiones más acertada en base al comportamiento previsto para su efectivo. **(Ver Anexo # 23)**. Es relevante recordar, que los valores de ventas se pronostican en base a un promedio de las ventas de los años base 2009 y 2010, a los que se les pronostica un crecimiento del 12.5 %.

Al estimar el comportamiento de la actividad de ventas de la Importadora, se aprecia que sus valores mensuales oscilarán entre los \$ 282.839 y \$ 603.630, destacándose algunos meses que reportarán sus mayores importes como son Febrero con \$ 385.527, Agosto con \$ 401.740, Septiembre con \$ 603.630, Noviembre con \$ 418.652 y Diciembre con \$ 597.829; mientras que los menores importes se adquirirán en los meses de Marzo con \$ 282.839 y Abril con \$ 292.772.

Las cobranzas mantendrán el mismo comportamiento de períodos anteriores, donde la mayor parte de sus créditos estarán dados hasta los 60 días tanto para los clientes nacionales como para extranjeros. Esto implica que en los meses de Enero y Febrero, se cobrarán las ventas efectuadas en Noviembre y Diciembre del año 2010, con importes de \$ 300.014 y \$ 449.829 respectivamente; así como las ventas de los últimos meses de este año proyectado, se recaudarán a inicios del 2012, con valores de \$ 418.652 y \$ 597.829 respectivamente.

Estas variaciones en las ventas y cobranzas, se estima que acumulen para diciembre, ingresos totales de efectivo de \$ 9.061.565; donde el mes con menos influencia se prevé que sea Junio con un importe de \$ 597.275; mientras que en los restantes meses la entidad conseguirá valores superiores a los \$ 636.041. Estos altos montos facilitarán el pago a los proveedores con los cuales se tengan deudas pendientes de años anteriores y de otras que se asuman durante el 2011.

Para un análisis más detallado del presupuesto de efectivo, se desglosaron los principales gastos que constituyen salidas de efectivo como son las compras, las cuales fueron estimadas en base a la proporción lograda con respecto a sus años base, y a las ventas netas correspondientes, observándose una tendencia variable durante todo el año. Para el primer trimestre no se planifican compras (a no ser que sean requeridas por las entidades del Grupo Empresarial), con el objetivo de promover la venta de mercancías en consignación existentes en almacenes, y así evitar su ociosidad. Para el resto del año, los montos de compra estarán comprendidos entre los \$ 964 y \$ 982.731, totalizando al final del período en \$ 2.333.530, y los meses de mayor incidencia en la salida de efectivo por este concepto, serán Septiembre, Noviembre y Diciembre con \$ 312.444, \$ 485.608 y \$ 982.731 respectivamente.

Los gastos en materias primas y materiales se planificaron en función de la proporción que representan las ventas sobre su total planificado, y el costo de venta proyectado. Esta cuenta tendrá un comportamiento inestable, debido a que su variación dependerá de las compras y/o ventas de mercancías que realice en el período proyectado. Sus valores estarán en el rango de los \$ 26.700 hasta los \$ 56.984; observándose que de Junio a Septiembre mantendrá un ritmo creciente con valores previstos de \$ 28.745, \$ 31.778, \$ 37.925 y \$ 56.984 para cada mes. Este ritmo caerá hasta los \$ 31.253 en el mes de Octubre, para luego seguir aumentado hasta registrar en Diciembre un monto de \$ 56.436, logrando totalizar al final del período con \$ 440.303.

El consumo de portadores energéticos tendrá una propensión al aumento en los meses de Enero a Marzo, con valores previstos de \$ 3.489 en Enero, de \$ 4.146 en Febrero, y de \$ 4.576 en Marzo, este último será el valor más alto del período proyectado. Sin embargo, a partir de Marzo su consumo será inestable, con importes entre los \$ 3,436 y \$ 4,310, que totalizarán al final del año en un consumo de \$ 47.418.

Los salarios se prevé que acumulen al cierre de Diciembre un monto de \$ 979.621, con un comportamiento variable durante todo el año, y montos que oscilarán entre los \$ 69.800 y \$ 86.427. Para Enero, se estima que su valor sea de \$ 84.454, mostrando una tendencia

decreciente hasta el mes de Mayo, en el cual se registrará un monto de \$ 74.946 para el pago de la fuerza de trabajo. Para el mes de Agosto, la empresa obtendrá el valor más bajo previsto de solo \$69.800, debido a que es el mes con menos operaciones de comercialización y el de mayor afectación por el período vacacional, en el cual aumenta la solicitud de vacaciones de sus trabajadores. A partir de Septiembre se apreciarán altos importes de salario con tendencia decreciente, que lograrán contabilizar para Diciembre \$ 80.833. Asimismo se estima que los meses con mayores importes de salarios serán los de Enero con \$ 84.454, Febrero con \$ 84.080, Septiembre con \$ 86.427, Octubre con \$ 86.266 y Noviembre con \$ 84.660.

El análisis de los salarios, incluye también la cuenta de Otros Gastos de la Fuerza de Trabajo, que a su vez agrupa los Impuestos de Fuerza de Trabajo (25 %), el pago de la Seguridad Social a corto plazo (1.5 %), y la Contribución a la Seguridad Social (12.5 %). Las tres últimas, se deducen según el por ciento indicado a los importes de salario mensuales, y por tanto, dependen del comportamiento que estos asuman cada mes. Esto quiere decir, que las cuatro cuentas de gastos mencionadas, se comportarán de forma similar a lo descrito para los salarios.

Para Diciembre del 2011, los gastos por conceptos de dietas, pagos menores y fondo especial totalizarán en orden \$ 13.540; \$ 3.086; y \$ 1.758; así como la cuenta de otros gastos incurridos por la empresa alcanzarán los \$ 32.575. Las dietas se estimaron en base a un promedio de años anteriores, más un crecimiento anual previsto en \$ 2.400, cuyo crecimiento se distribuirá en \$ 200 mensuales durante todo el año 2011. Los pagos menores y fondos especiales, se planificaron de forma similar pero con un incremento anual de \$ 1.800 cada uno, los cuales también serán repartidos uniformemente, para un valor de \$150 mensuales para cada uno. Este método de planificación se debe al surgimiento de la UEB de Operaciones y la oficina de Coordinación radicadas en la capital, con el objetivo de incrementar la gestión de venta, aprovechar los puertos para el arribo de mercancías y garantizar nuevos mercados en la zona occidental; y por tanto, se incrementará la partida de gastos por concepto de viajes, que contiene todos los gastos por concepto de dietas, pagos menores y fondo especial.

Las dietas estarán comprendidas en valores entre los \$ 238 y \$ 2.690, donde los meses de mayor incidencia serán los de Febrero, Marzo, Abril, Octubre, Noviembre y Diciembre con valores de \$ 1.280; \$ 1.124, \$ 1.034, \$ 1.857; \$ 2.690 y \$ 2.056 respectivamente. Los pagos menores tendrán un comportamiento inestable durante todo el año, y registrando sus valores más altos para los meses de Marzo, Mayo, Julio y Octubre con valores en

orden de \$ 420; \$ 312; \$ 310; y \$ 322. Para los gastos se prevé un comportamiento inestable e importes muy bajos para casi todo el año, que para los meses de Junio, Agosto, Septiembre, y Diciembre no superarán los \$ 95. Los montos más altos se conseguirán en los meses de Marzo, Abril y Mayo, con valores de \$ 244, \$ 226 y \$ 320 respectivamente.

Dentro de Otros Gastos, se incluyen los gastos por concepto de multas, sanciones, aportes a la oficina del historiador, pagos a FINCIMEX, y los gastos por pérdidas. Para ella se estima un comportamiento voluble, donde los meses de mayor incidencia serán los de Enero, Marzo, Abril, Mayo, y Diciembre con importes de \$ 10.246; \$ 9.310; \$ 6.682; \$ 2.246; y \$ 1.512 respectivamente. Para el resto de los meses, se planificaron valores muy bajos comprendidos entre los \$ 318 y \$ 456.

Una vez analizado el total de salidas de efectivo previstas para el año 2011, y de observarse que en los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre se reportarán las mayores afectaciones de gastos, con importes de \$ 837.439, \$ 830.265, \$ 1.172.742 y \$ 1.839.427 respectivamente, provocado fundamentalmente por los reembolsos de préstamos a corto plazo, se determinan las ganancias estimadas para la entidad. La diferencia existente entre las entradas y salidas de efectivo, determinan la ganancia o pérdida mensual que se prevé para el año 2011. En este elemento se apreciará una tendencia variable la mayor parte del año, con pérdidas importantes de \$ 910.530 en el mes de Diciembre y ganancias significativas de \$ 708.758 en Febrero.

Luego se analiza la necesidad o no de efectivo, para lo cual es preciso conocer el efectivo disponible para iniciar el año, el cual proviene del efectivo acumulado al cierre de Diciembre del 2010 con un valor de \$ 1.524.061. Luego de sumar las ganancias o pérdidas con los efectivos iniciales de cada mes, se obtendrán los efectivos acumulados que pasarán a ser los iniciales del mes siguiente, y que tendrán un comportamiento similar a las ganancias o pérdidas planificadas.

Este valor acumulado se compara con un saldo óptimo de efectivo mensual, calculado en base a un saldo óptimo anual y una proporción de desembolso de efectivo planificado, el cual estará comprendido entre los \$ 140.166 y \$ 2.216.746. **(Ver Anexo # 24)**. Una vez comparados estos valores, se determina el exceso o déficit de efectivo de la empresa, que para el período proyectado, resulta en excesos de efectivos para todos los meses con importes de \$ 1.542.772 hasta \$ 4.055.004. Esto indica que la Importadora no requerirá solicitar préstamos a entidades bancarias o financieras durante el año 2011; o sea, tendrá suficiente disponibilidad de efectivo para no endeudarse más. Esto sería muy favorable

para la empresa; aunque en realidad la mayoría de este efectivo se encontrará contabilizado en las cuentas por cobrar y/o por pagar, las cuales no se podrán materializar en su totalidad, debido a la falta de liquidez de sus clientes, y por tanto, la empresa se verá en la obligación de solicitar préstamos.

2.3.10 Análisis del Punto de Equilibrio

El punto de equilibrio constituye el punto donde coinciden los ingresos y gastos totales de la empresa; en el que no existen utilidades ni pérdidas; es decir, donde los ingresos se igualan a los costos. **(Ver Anexo # 25)**. Para el año 2011, se estima que el punto de equilibrio sea de \$ 3.897.733; motivado por los altos costos fijos que incluyen las depreciaciones y todos los gastos administrativos, con montos que ascenderán hasta los \$ 3.529.776; el crecimiento de los costos de venta hasta contabilizar \$ 440.303; y de las ventas netas hasta los \$ 4.664.102. Este resultado indica que, una vez alcanzado el 83.6 % de las ventas estimadas, o sea, los \$ 3.897.733 de ventas, la empresa estará generando ganancias.

2.4 Etapa III. Proyección de los Resultados

De forma generalizadora, se observa que la empresa Importadora y Abastecedora del Níquel, ha mantenido una situación económica-financiera favorable, aunque con variaciones significativas en algunos indicadores, que no impidieron el cumplimiento de su objeto social, y la misión para la cual fue instituida. Esto permitió mantener su imagen en el mercado internacional, y potenciar sus oportunidades en el mercado nacional, como parte de una estrategia para incrementar su comercialización con terceros clientes de origen nacional y disminuir así, sus importaciones.

A continuación se destacan los resultados obtenidos a partir del cálculo de indicadores financieros, que reflejan de forma global la situación real de la empresa, en base a sus estados financieros de los años 2009 y 2010, así como su estimación para el 2011.

En el análisis de los ratios, se pudo evidenciar que la Importadora presentó en el año 2010, índices de liquidez y actividad financiera favorables, aunque con tendencia a incrementar su nivel de endeudamiento en un 5.19 %, y a la disminución de su autonomía en igual proporción, así como a un período de pago muy alto con 1.061 días, todos con respecto al año base 2009. Para el 2011, se obtienen resultados más optimistas con relación a los indicadores financieros de liquidez, endeudamiento y actividad; los cuales disminuirán la proporción de sus deudas respaldadas por activos hasta en un 6.93 %, y elevar su autonomía en igual proporción, con respecto al 2010.

En el capital de trabajo analizado para el 2010, se aprecia que pese a la disminución de los activos y pasivos circulantes, se alcanzó un valor de \$ 5.242.028, lo que representa un aumento neto en base al 2009, de \$ 518.340. Para el 2011, disminuirán las cuentas corrientes, aunque reflejando un incremento del capital de trabajo por valor de \$ 262.777, el cual se prevé que alcance un total de \$ 5.504.805.

Los ratios de actividad muestran un comportamiento favorable, debido a que en el 2010 con respecto al año base 2009 se obtuvo un crecimiento de la rotación del inventario en 0.32 veces y una disminución abrupta de su plazo de conversión en 820 días; así como la reducción del ciclo de cobro en 159 días; y un incremento sustancial del período de pago en 972 días. Estos resultados no son del todo favorables para la empresa, pues le resta operatividad a partir de un ciclo de conversión del efectivo de 470 días, con proyección para el año 2011 de una tendencia decreciente de estos ratios, orientados a lograr un ciclo de conversión del efectivo de 434 días (**Ver Anexo # 26**), que favorezca una menor cantidad de necesidades de financiamientos en operaciones de la empresa.

La tendencia decreciente de estos indicadores financieros, estará impulsada por la política de disminución de importaciones que lleva a cabo el país, que limita el nivel de compras a proveedores extranjeros, y afecta los niveles de ventas de la empresa, y por ende, sus ingresos netos; así como por la actual crisis financiera que desde el 2008, ha provocado que los precios del níquel varíen constantemente, afectando las ganancias de las empresas productoras, que a su vez, dificulta los pagos en tiempo y forma a la Importadora (cobros de esta última), y atrasa los pagos a los proveedores.

Para el 2011, se prevé que para no incurrir en pérdidas, la Importadora deberá realizar ventas de al menos \$ 3.897.733, que es el monto necesario para cubrir sus gastos corrientes de comercialización; y no necesitará financiamientos externos (**Ver Anexo # 27**), debido a que la correlación entre los activos, pasivos y utilidad neta estimados, muestran que la empresa tendrá fondos disponibles de \$ 153.380, y excesos de efectivo desglosados en el estado de presupuesto de efectivo, que en alcanzará valores superiores a \$ 1.542.772 en todo el año proyectado.

Las ventas programadas para el 2011, se estima que aumenten en un 12.5 % con respecto al 2010, alcanzando un total de \$ 4.664.102; fomentado principalmente por la disminución de los gastos en mayor medida que los ingresos contabilizados en el estado de resultados pro forma, lo cual contribuirá al crecimiento de la utilidad neta en \$ 202.765, al alcanzar un valor total de \$ 946.094.

CONCLUSIONES

Sobre la base de las técnicas y métodos teóricos aplicados en la elaboración del análisis económico-financiero realizado a la empresa Importadora y Abastecedora del Níquel, se definen los siguientes resultados claves que muestran su situación financiera real durante los años base analizados, y su comportamiento estimado para el año 2011:

- Los indicadores de liquidez tienen un comportamiento ascendente, mostrando que es capaz de cubrir sin dificultades, sus obligaciones inmediatas con sus activos circulantes, y propensión a mantenerlos en el 2011.
- La empresa mantiene altos niveles de endeudamiento, originados por los extensos períodos de cobros, que disminuyen su nivel de autonomía para comercializar.
- La entidad pasó de una política de crédito agresiva en el 2009, a una política intermedia con un 42.7 % de deudas a corto plazo, que se prevé mantener en el 2011.
- Los períodos de cobros son muy altos, afectando su liquidez inmediata, su ciclo de conversión del efectivo y las necesidades de financiamiento en operación.
- Los períodos de pago tuvieron un comportamiento variable, con tendencia a ser muy altos y desfavorables para las negociaciones con los proveedores.
- El ciclo de conversión del inventario mantiene altos valores, pero logrando cada año disminuciones significativas, que se predice mantenga en el 2011.
- El capital de trabajo neto mantuvo un ritmo ascendente, con variaciones de \$ 518.340 en el 2010, y en el 2011 se espera alcance un crecimiento de \$ 262.777.
- La rotación de los activos totales será inestable en todo el período analizado, generando como promedio \$ 0.22 de ventas por cada peso de activo invertido.
- Los activos fijos netos se estima que aumenten su valor en el 2011 para lograr una rotación de 2.54 \$/\$.
- Las razones de rentabilidad generarán mayores rendimientos anuales por cada peso de activos, ventas y capital invertido, comportamiento que mantendrá en el 2011.
- Los rendimientos netos sobre ventas fueron muy favorables todo el período analizado, logrando en el 2010 respaldar con sus ventas cada peso de utilidades en un 17.5 %, y para el año proforma se predice lo haga en un 20.3 %.
- Para el año 2011, no necesitará financiamientos del exterior al disponer de un exceso de efectivo \$ 153.380.

CONCLUSIONES



- Para el año pro forma se observan excesos de efectivo mensuales que comprenderán montos entre los \$ 1.542.772 y \$ 4.055.004.
- La empresa cubrirá todos los costos del año proyectado, al realizar ventas de \$ 3.897.733 y que representarán el 83.6 %, a partir de la cual generarán utilidades.

RECOMENDACIONES

Con el objetivo de que la empresa adopte estrategias que beneficien y potencien sus operaciones comerciales, se recomienda:

- Aplicar los métodos y técnicas de análisis empleados para este Trabajo de Diploma, que muestran con claridad la situación económica-financiera de la entidad, para lograr mayor eficiencia en el proceso de toma de decisiones.
- Ofrecer cursos de capacitación a los especialistas de planificación, referentes a las técnicas y procedimientos del análisis económico-financiero, que contribuya a definir mejores estrategias empresariales.
- Convenir con los clientes del Grupo Empresarial Cubaníquel, períodos de cobro más cortos, que incremente su solvencia y disminuya su nivel de endeudamiento con entidades bancarias y/o proveedores.
- Aplicar estrategias de venta para los inventarios ociosos o de lento movimiento, que favorezca su rotación, disminuya su tiempo de conversión en efectivo, e incremente la solvencia de la empresa.
- Mantener los incrementos del capital de trabajo, con crecimientos en mayor proporción para los activos circulantes que los pasivos circulantes.
- Mantener la tendencia creciente del rendimiento sobre la inversión empresarial, a través de los índices proyectados para los activos circulantes y los activos fijos de la empresa.
- Aplicar estrategias de venta para acelerar el ciclo de conversión del efectivo, para disminuir las necesidades de financiamiento operativo.
- Disminuir los costos proyectados para alcanzar un punto de equilibrio menor, que favorezca la obtención de ganancias en períodos más cortos de tiempo.

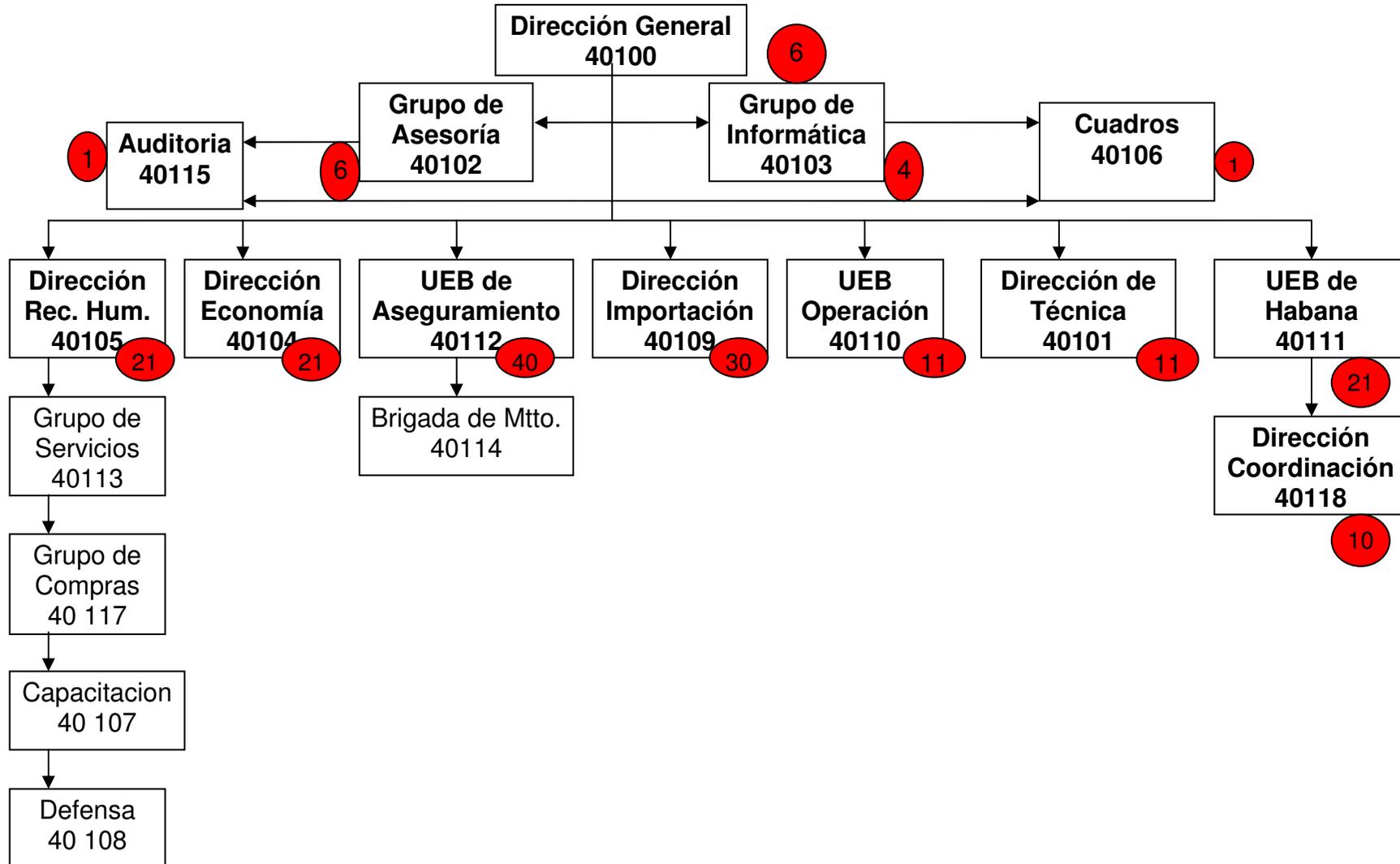
BIBLIOGRAFÍA

- **AMAT, OMAR:** “*Análisis de estados financieros*”. 1ra. Edición, Editorial Gestión, Año 2005. ISBN: 8480887346.
- **BORRÁS ATIÉNZAR, Dr. Francisco,** Dra. Maricela Reyes Espinosa, Dr. Fidel de la Oliva de Con y MsC. Margarita Caballero Pulido: *Sistema Integral de Gestión Financiera: Propuestas y Aplicación*. Facultad de Contabilidad y Finanzas, Universidad de la Habana. Año 2005.
- **BREALEY, Richard** y Stewart Myers: *Principios de Finanzas Corporativas*, 3ra. Edición, Mc Graw -Hill, Caracas, 1992.
- **CHARLES MOYER, R.,** James R. McGuigan, William J. Kretlow: *Administración financiera contemporánea*. Año 2004.
- **COPELAND T., J. F. Weston:** *Financial Theory and Corporate Policy*, 3ra Edition, Addison – Wesley Publishing Company, USA, 1988.
- **COPELAND T., J. F. Weston:** *Fundamentos de Administración Financiera*, Editorial Mc Graw Hill, México, Año 1996.
- **GÓMEZ, Giovanni E.:** *Estado de origen y aplicación de fondos*, Año 2000, www.ecobachillerato.com (Fecha consultada: 13/1/2011).
- **DEMESTRE, Angela,** César Castell y Antonio Gonzáles: *Técnicas para analizar estados financieros*, Editorial Publicentro, Año 2002.
- **MORENO FERNÁNDEZ, Joaquín A.:** *Estados financieros, análisis e interpretación*, 1ra. Edición, Editorial C.E.C.S.A, Año 2003, ISBN 9702404126.
- **ORTIZ ANAYA, Héctor:** *Flujo de Caja y Proyecciones Financieras*, Bogotá, Colombia, Año 1997.
- **PADRÓN MARTÍNEZ, Juan Carlos:** *El análisis económico financiero en la gestión empresarial cubana*, Año 2007.
- **PERALTA DEL VALLE, Miriam:** *El sistema de administración financiera cubano, Situación actual y perspectivas*, Revista Internacional de Presupuesto Público, ASIP, No. 65, Año 2007.
- **RIVERO, José:** *Análisis de los Estados Financiero*, Editorial Trivium, España, 1995.
- **RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Manuel A.** y Yasser Acanda Regatillo: *Metodología para realizar análisis económico financiero en una entidad económica. Ejemplo Práctico*. Año 2009.

- **RODRIGUEZ, M.** y J. I García Fronti: *Finanzas de la empresa utilizando microsoft excel*, 2da. Edición, Editorial OMICRON, Año 2007, ISBN: 9871046669.
 - **SCOTT BESLEY**, y Eugene F. Brigham: *Fundamentos de Administración Financiera*, 12a Edición, Editorial Mc Graw Hill, México, Año 2005.
 - **VARONA, Silvina**: *Administración del capital de trabajo*, Universidad de Camaguey, Facultad de Economía, Año 2007.
 - **VILLARREAL SAMANIEGO, J.D.**: *Administración Financiera II*, Edición electrónica gratuita, Año 2008, ISBN-13: 978-84-691-6192-0.
 - **WESTON, J. Fred** y Eugene F. Brigham: *Fundamentos de administración financiera I y II*, 10ma. Edición, Editorial Mc Graw Hill, México, 1993. ISBN 9701006666.
 - **WESTON, J. Fred** y Eugene F. Brigham: *Fundamentos de administración financiera I y II*. La Habana, Cuba, Editorial Félix Varela, Año 2006, ISBN 9701006666.
-
- <http://www.gestiopolis.com/canales8/fin/analisis-financiero-y-economico-en-la-gestion-empresarial-cubana/htm>. (consultado 6-01-2011).
 - <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/razones-analisis-y-administracion-financiera.htm>. (consultado 6-01-2011).
 - <http://www.mailxmail.com/curso-introduccion-finanzas/analisis-interpretacion-estados-financieros>. (consultado 6-01-2011).
 - <http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/gestion-operativa-financiera-y-sugestion.htm>. (consultado 6-01-2011).
 - http://www.alafec.unam.mx/asam_cuba/ponencias/fin/decemp/decemp03.doc. (consultado 19-01-2011)
 - <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/cu/2009/tpp.htm> (consultado 19-01-2011).
 - <http://www.gerencie.com/balance-general.html> (consultado 19-01-2011).
 - <http://www.monografias.com/trabajos5/estafinan/estafinan.shtml>. (consultado 19-01-2011).
 - http://es.wikipedia.org/wiki/Finanzas_corporativas. (Consultado 22-02-2011).
 - [http://www.eumed.net/libros/2009b/554/Metodo %20de %20Analisis %20mediante %20El %20Sistema %20Dupont.htm](http://www.eumed.net/libros/2009b/554/Metodo_%20de_%20Analisis_%20mediante_%20El_%20Sistema_%20Dupont.htm) (Fecha de consulta: 25-02-2011).
 - <http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/adminfinancieraenrique.htm> (consultado 22-02-2011).
 - http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/administracionfinanciera corporativa/default3.asp (consultado el 25-02-2011).

- <http://www.salonhogar.com/materias/administracion/planefinanciera.htm>. (consultado 25-02-2011).
- <http://www.gestiopolis.com/recursos2/documentos/fulldocs/fin/evaproivan.htm> (consultado 25-02-2011).
- <http://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/planeacion>. (consultado el 25-02-2011).
- <http://www.gestiopolis.com/recursos2/documentos/fulldocs/fin/evaproivan.htm> (consultado 25-02-2011).
- <http://resumeneseconomicas.com.ar/archivos/finanzas/financiamiento.doc>. (consultado 25-02-2011).
- [http://www.infoeconomicas.com.ar/idx.php/19/006/Finanzas-de-Empresas/article/Resumen -Finanzas--Weston-y-Brigham.html](http://www.infoeconomicas.com.ar/idx.php/19/006/Finanzas-de-Empresas/article/Resumen-Finanzas--Weston-y-Brigham.html) (consultado el 25-02-2011).
- [http://es.wikipedia.org/wiki/Administraci %C3 %B3n](http://es.wikipedia.org/wiki/Administraci_%C3_%B3n). (Consultado 23-02-2011).
- http://html.rincondelvago.com/finanzas_5.html. (consultado 25-02-2011).

ANEXO # 1. ORGANIGRAMA EMPRESARIAL



ANEXO # 2. BALANCE GENERAL COMPARATIVO

Conceptos	2009	2010
Activos Circulantes	13.501.625,51	13.101.936,24
Efectivo en Caja	5.978,90	34.088,08
Efectivo en Banco	819.932,95	1.489.972,71
Efectos p/Cobrar a Corto Plazo	9.188.817,05	8.233.485,57
Cuentas p/ Cobrar a Corto Plazo	2.677.433,70	2.402.126,48
Pagos Anticipados a Suministradores	23.667,40	163.506,65
Anticipos a Justificar	0,00	939,65
Adeudos con el Presupuesto del Estado	30.991,86	25.441,35
Adeudos del Órgano u organismos	0,00	0,00
Ingresos Acumulados por Cobrar	1.519,80	9.998,98
Inventarios	753.283,85	742.376,77
Activos a Largo Plazo	383.061,85	7.604.789,67
Efectos p/ Cobrar a Largo Plazo	383.061,85	441.613,51
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	0,00	7.163.176,16
Activos Fijos Netos	1.398.063,85	1.269.515,61
Activos Fijos Tangibles	3.310.625,90	3.259.104,10
MEN: Depreciación AFT	1.912.562,05	1.989.588,49
AFT en Ejecución o Inversiones Mat.	0,00	0,00
Activos Diferidos	66.683,35	0,00
Gastos Diferidos a Corto Plazo	66.683,35	0,00
Otros Activos	1.310.537,74	1.002.558,85
Pérdidas en Investigación	2.482,26	31.690,59
Cuentas p/ Cobrar Div. Op. Corr.	1.069.243,05	399.036,46
Efectos p/ Cobrar en Litigio	0,00	0,00
Cuentas p/ Cobrar en Litigio	11.344,77	0,00
Depósitos y Fianzas	2.271,20	0,00
Pagos a Cuenta de la Utilidades	587.527,65	571.831,80
Efectos p/ cobrar descontados	362.331,20	0,00
TOTAL DE ACTIVOS	16.659.972,29	22.978.800,37

Pasivos Circulantes	8.777.938,10	7.859.908,16
Efectos p/ Pagar a Corto Plazo	2.765.741,90	2.519.760,35
Cuentas p/ Pagar a Corto Plazo	1.008.184,15	1.693.785,36
Cobros Anticipados	61.540,00	11.804,93
Nóminas p/ Pagar a Corto Plazo	24.840,40	25.717,86
Retenciones p/ Pagar a Corto Plazo	15.537,15	13.509,70
Imp./Util. Fza. De Trab. (25 %)/ Pagar	21.817,80	20.917,65
Otros aportes p/ Pagar	17.933,30	11.673,44
Contrib. Especial Seg. Social a Pagar	4.744,70	4.459,32
Seg. Social a Pagar al Presupuesto	11.137,55	10.458,63
Préstamos Recibidos a Corto Plazo	4.781.250,00	3.451.000,00
Gastos Acumulados p/ Pagar	28.062,75	60.323,72
Provisión para Vacaciones	37.148,40	34.942,08
Provisiones p/ Cuentas Incobrables	0,00	1.555,12
Pasivo a Largo Plazo	363.430,25	7.474.687,83
Efectos p/ Pagar a Largo Plazo	363.430,25	311.511,67
Cuentas x Pagar a Largo Plazo	0,00	7.163.176,16
Pasivo Diferido	3.277.339,05	2.791.807,66
Ingresos Diferidos	3.277.339,05	2.791.807,66
Otros Pasivos	72.261,90	295.016,39
Cuentas p/ Pagar Diversas	72.261,90	295.016,39
TOTAL DE PASIVOS	12.490.969,30	18.421.420,04

Inversión Estatal	3.373.706,95	3.245.112,6100
Reservas Patrimoniales (p/ Contingencias)	136.165,24	168.685,4000
Utilidad del Período	659.130,80	1.143.582,3200
TOTAL DE PATRIMONIO	4.169.002,99	4.557.380,3300
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO	16.659.972,29	22.978.800,37

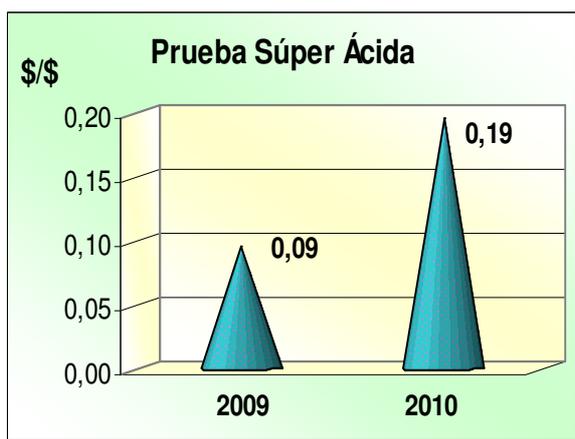
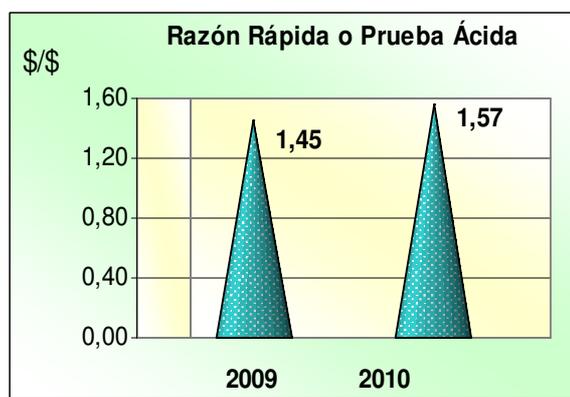
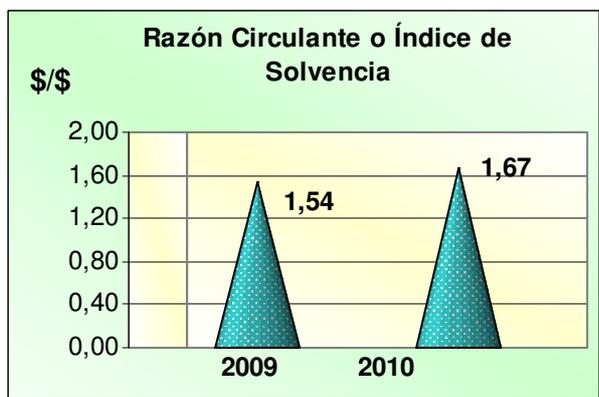
ANEXO # 3. ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVOS

	2009	2010
VENTAS	4.035.114,90	4.256.622,32
(+) Subsidios a productos	0,00	0,00
Ventas Netas	4.035.114,90	4.256.622,32
(-) Costo de Ventas	186.803,65	423.369,20
Utilidad Bruta	3.848.311,25	3.833.253,12
(-) Gastos de Operación	1.592.206,40	1.532.790,44
(-) Gastos Grales de Administración.	1.477.453,00	1.465.259,18
Utilidad o Pérdida en Operaciones	778.651,85	835.203,50
(-) Gastos Financieros	708.960,35	577.717,56
(-) Gastos por Pérdidas	17.420,75	40,39
(-) Gastos de Años Anteriores	27.348,75	44.116,98
(-) Gastos Comedores y Cafeterías	753.729,85	0,00
(+) Ingresos Financieros	579.206,15	837.074,40
(+) Ingresos p/ Sobrantes de Bienes	2.621,40	4.717,54
(+) Ingresos de Años Anteriores	34.239,70	44.747,49
(+) Ingresos Comedores/ Cafeterías	753.729,85	0,00
(+) Otros Ingresos	18.141,55	43.714,32
Utilidad Antes de Impuestos	659.130,80	1.143.582,32
(-) Impuestos sobre Utilidades 35 %	230.695,95	400.253,95
Utilidad Período Después del Impuesto	428.434,85	743.328,37

ANEXO # 4. ANÁLISIS DE LAS RAZONES DE LIQUIDEZ

INDICADORES	U/M	2009	2010	Variación	%
Capital de Trabajo Neto	Pesos	4.723.687,41	5.242.028,08	518.340,68	1,1097
Razón Circulante o Solvencia	\$/ \$	1,54	1,67	0,13	1,0837
Razón Rápida o Prueba Ácida	\$/ \$	1,45	1,57	0,12	1,0827
Prueba del Súper Ácido	\$/ \$	0,09	0,19	0,10	2,0608

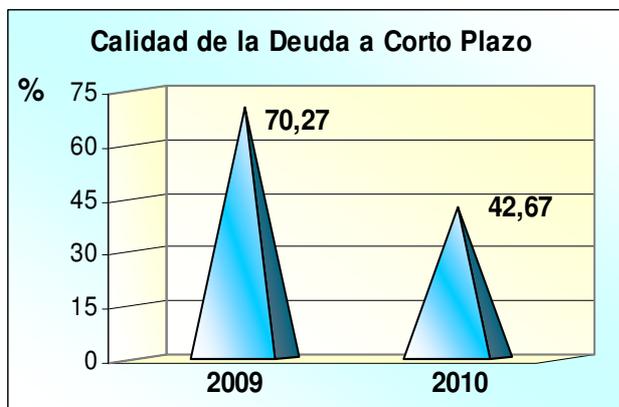
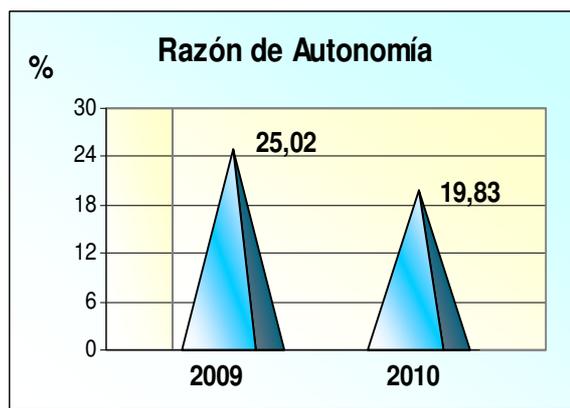
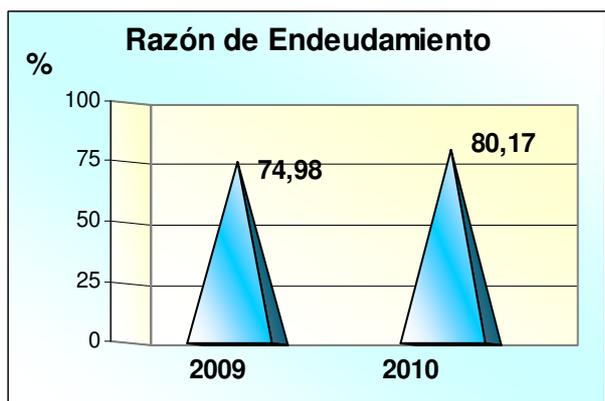
Sustituciones Consecutivas	U/M	Razón Circ.	Razón Ráp.
Influencia de una Disminución de PC	\$/ \$	0,18	0,17
Influencia de una Disminución de los Invent.	\$/ \$	---	0,00
Influencia de la Disminución de los AC	\$/ \$	0,05	0,05
Variación Total	\$/ \$	0,13	0,12



ANEXO # 5. ANÁLISIS DE LAS RAZONES DE APALANCAMIENTO

INDICADORES	U/M	2009	2010
Razón de Endeudamiento	%	74,98	80,17
Razón de Autonomía	%	25,02	19,83
Calidad de la Deuda a Corto Plazo	%	70,27	42,67

Influencia de los Factores en el Endeudamiento	U/M	Deuda Total
Influencia del Aumento de Activos Totales	%	4.737.600,17
Influencia del Aumento de la Razón de Endeudamiento	%	1.192.850,57
		5.930.450,74



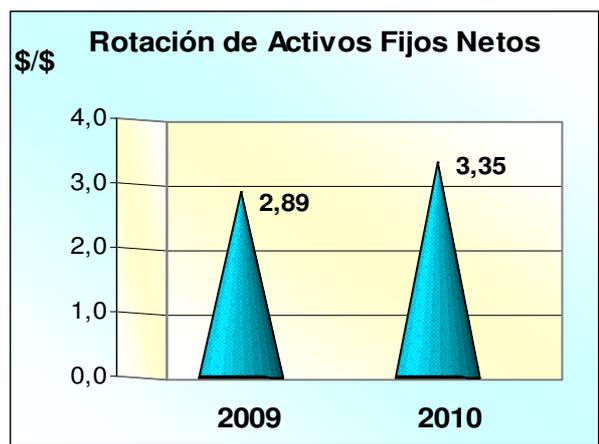
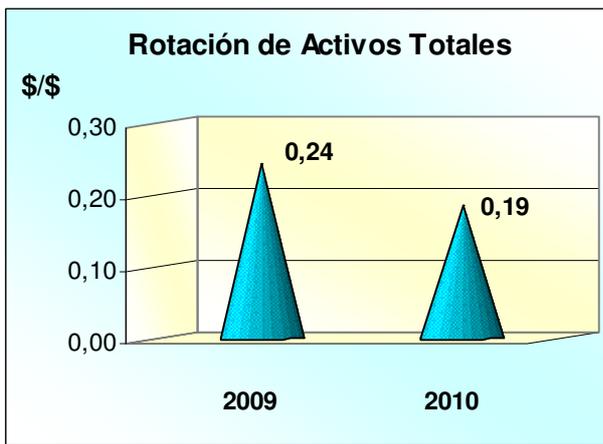
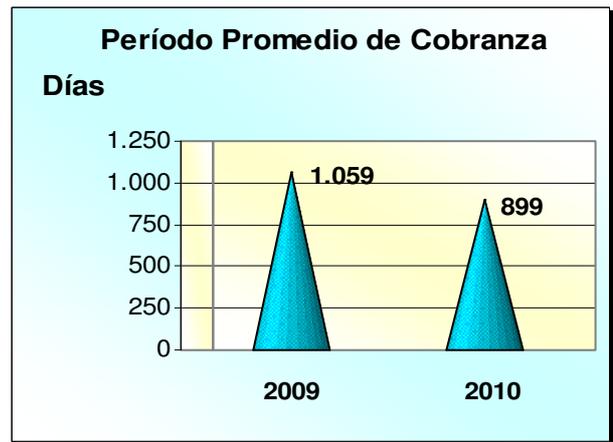
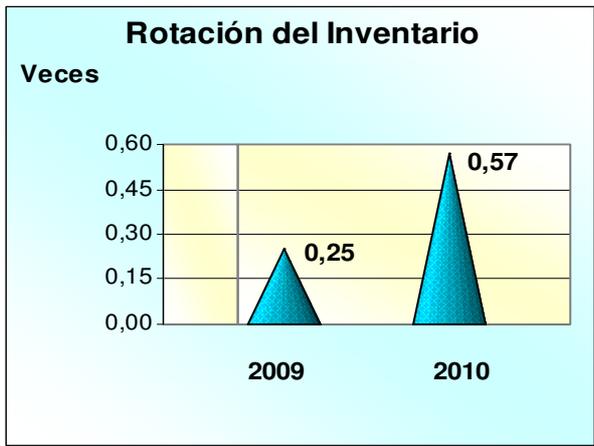
ANEXO # 6. RAZONES DE ACTIVIDAD

INDICADORES	U/M	2009	2010
Rotación del Inventario (RI)	Veces	0,25	0,57
Período Promedio de Cobranza (PPC)	Días	1.059	899
Período Promedio de Pago (PPP)	Días	89	1.061
Plazo Inventario Promedio Total	Días	1.452	631
Rotación de Activos Totales (RAT)	\$/ \$	0,24	0,19
Rotación de Activo Fijo Neto (RAFN)	\$/ \$	2,89	3,35
Ciclo de Conversión del Efectivo (CCE)	Días	2.421	470
Necesidades de Financmto. en Operaciones (CCE*C/360)	Pesos	102.477.397,94	1.866.486,73

Influencia de los Factores en las Cuentas por Cobrar	U/M	CPC
Disminución del PPC	Pesos	1.882.035,91
Aumento de las Ventas Diarias	Pesos	651.397,21
		1.230.638,70

Influencia de los Factores en las Necesidades de Financiamiento	U/M	Nec. KW
Disminución de las Compras Diarias	Pesos	92.860.600,49
Disminución del Ciclo de Conversión del Efectivo	Pesos	7.750.310,72
		100.610.911,21

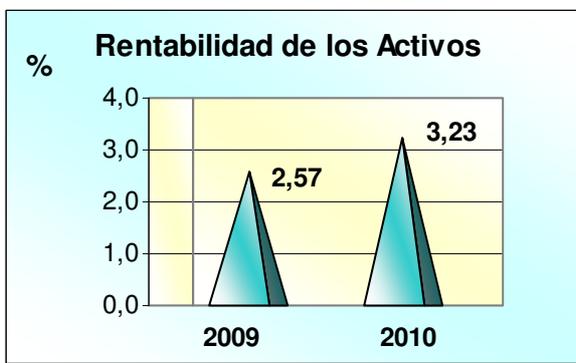
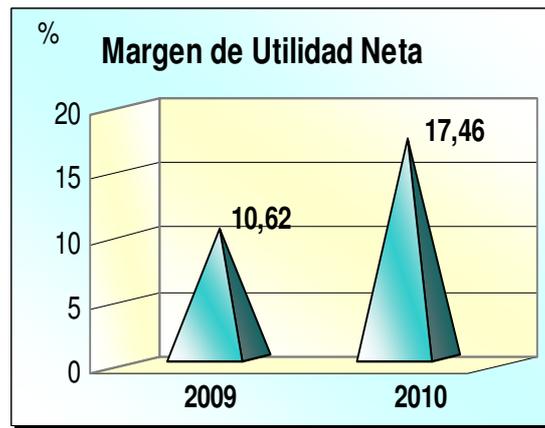
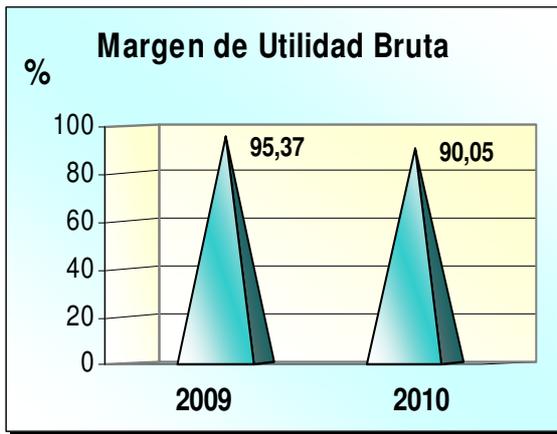
Influencia de los Factores en el Incremento de las Ventas	U/M	Ventas
Aumento de los Activos Totales	Pesos	1.530.446,56
Disminución de la Rotación de los Activos Totales	Pesos	1.308.939,14
		221.507,42



ANEXO # 7. ANÁLISIS DE LAS RAZONES DE RENTABILIDAD

INDICADORES	U/M	2009	2010
Utilidad Bruta en Ventas	Pesos	3.848.311,25	3.833.253,12
Ventas Netas	Pesos	4.035.114,90	4.256.622,32
Utilidad Neta Después de Impuestos	Pesos	428.434,85	743.328,37
Activos Totales	Pesos	16.659.972,29	22.978.800,37
Utilidad Neta Operativa (UAI)	Pesos	659.130,80	1.143.582,32
Capital Total	Pesos	4.169.002,99	4.557.380,33
Margen de Utilidad Bruta (MUB)	%	95,37	90,05
Margen de Utilidad Neta (MUN)	%	10,62	17,46
Rentabilidad de los Activos (ROI)	%	2,57	3,23
Rentabilidad de las Operaciones	%	16,33	26,87
Rentabilidad Operativa de los Activos (ROA)	%	3,96	4,98
Rentabilidad del Capital Total (RCCC)	%	10,28	16,31

Influencia de los Factores en la Utilidad Neta	U/M	Utilidad Neta
Influencia del Aumento en Ventas	Pesos	23.518,91
Influencia del Aumento en el Margen de Utilidad	Pesos	291.374,61



ANEXO # 8. ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

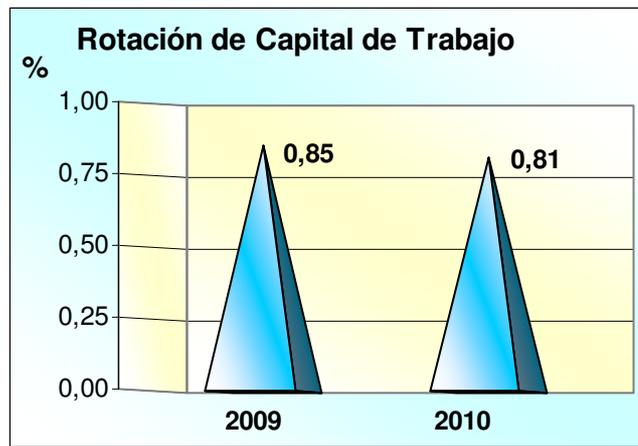
	2009	2010	Aumento	Disminución
Efectivo en Caja	5.978,90	34.088,08	28.109,18	0,00
Efectivo en Banco	819.932,95	1.489.972,71	670.039,76	0,00
Efectos p/Cobrar a Corto Plazo	9.188.817,05	8.233.485,57	0,00	955.331,48
Cuentas p/ Cobrar a Corto Plazo	2.677.433,70	2.402.126,48	0,00	275.307,22
Pagos Anticipados a Suministrads.	23.667,40	163.506,65	139.839,25	0,00
Anticipos a Justificar	0,00	939,65	939,65	0,00
Adeudos con el Presupuesto del Estado	30.991,86	25.441,35	0,00	5.550,51
Adeudos del Órgano u organismos	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos Acumulados por Cobrar	1.519,80	9.998,98	8.479,18	0,00
Inventarios	753.283,85	742.376,77	0,00	10.907,08
Activos Circulantes	13.501.625,51	13.101.936,24		
Efectos p/ Pagar a Corto Plazo	2.765.741,90	2.519.760,35	245.981,55	0,00
Cuentas p/ Pagar a Corto Plazo	1.008.184,15	1.693.785,36	0,00	685.601,21
Cobros Anticipados	61.540,00	11.804,93	49.735,07	0,00
Nóminas p/ Pagar a Corto Plazo	24.840,40	25.717,86	0,00	877,46
Retenciones p/ Pagar a Corto Plaz.	15.537,15	13.509,70	2.027,45	0,00
Imp./Util. Fza. De Trab. (25 %)/ Pag	21.817,80	20.917,65	900,15	0,00
Otros aportes p/ Pagar	17.933,30	11.673,44	6.259,86	0,00
Contrib. Especial Seg. Soc. a Pag.	4.744,70	4.459,32	285,38	0,00
Seg. Social a Pagar al Ppuesto.	11.137,55	10.458,63	678,92	0,00
Préstamos Recibidos a Corto Plaz.	4.781.250,00	3.451.000,00	1.330.250,00	0,00
Gastos Acumulados p/ Pagar	28.062,75	60.323,72	0,00	32.260,97
Provisión para Vacaciones	37.148,40	34.942,08	2.206,32	0,00
Provisiones p/ Ctas. Incobrables	0,00	1.555,12	0,00	1.555,12
Pasivos Circulantes	8.777.938,10	7.859.908,16		
Capital de Trabajo Neto	4.723.687,41	5.242.028,08		
Total de Aumento y Disminución			2.485.731,72	1.967.391,05
Aumento Neto del Capital de Trabajo				518.340,68
		518.340,68		
Comprobando Saldos			1.967.391,05	1.967.391,05

ANEXO # 9. ROTACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

INDICADORES	U/M	2009	2010
Ventas netas	Pesos	4.035.114,90	4.256.622,32
Capital Neto de Trabajo	Pesos	4.723.687,41	5.242.028,08
Rotación del Capital de Trabajo	Veces	0,85	0,81

Variación Neta del Capital de Trabajo	Pesos	518.340,68
--	--------------	-------------------

Influencia de los Factores en el Capital de Trabajo	U/M	KW
Aumento de las Ventas Netas	Pesos	259.306,57
Disminución de la Rotación del Capital de Trabajo	Pesos	259.034,10
Total de Aumento	Pesos	518.340,68



ANEXO # 10. ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS.

Conceptos	2009	2010	Origen	Aplicación
Efectivo en Caja	5.978,90	34.088,08	0,00	28.109,18
Efectivo en Banco	819.932,95	1.489.972,71	0,00	670.039,76
Efectos p/Cobrar a Corto Plazo	9.188.817,05	8.233.485,57	955.331,48	0,00
Cuentas p/ Cobrar a Corto Plazo	2.677.433,70	2.402.126,48	275.307,22	0,00
Pagos Anticipados a Suministradores	23.667,40	163.506,65	0,00	139.839,25
Anticipos a Justificar	0,00	939,65	0,00	939,65
Adeudos con el Presupuesto del Estado	30.991,86	25.441,35	5.550,51	0,00
Adeudos del Órgano u organismos	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos Acumulados por Cobrar Inventarios	1.519,80	9.998,98	0,00	8.479,18
	753.283,85	742.376,77	10.907,08	0,00
Activos a Largo Plazo	383.061,85	7.604.789,67		
Efectos p/ Cobrar a Largo Plazo	383.061,85	441.613,51	0,00	58.551,66
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	0,00	7.163.176,16	0,00	7.163.176,16
Activos Fijos Netos	1.398.063,85	1.269.515,61		
Activos Fijos Tangibles	3.310.625,90	3.259.104,10	51.521,80	0,00
MEN: Depreciación AFT	1.912.562,05	1.989.588,49	77.026,44	0,00
AFT en Ejecución o Inversiones Mat.	0,00	0,00	0,00	0,00
Activos Diferidos	66.683,35	0,00		
Gastos Diferidos a Corto Plazo	66.683,35	0,00	66.683,35	0,00
Otros Activos	1.310.537,74	1.002.558,85		
Pérdidas en Investigación	2.482,26	31.690,59	0,00	29.208,33
Cuentas p/ Cobrar Div. Op. Corr.	1.069.243,05	399.036,46	670.206,59	0,00
Efectos p/ Cobrar en Litigio	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas p/ Cobrar en Litigio	11.344,77	0,00	11.344,77	0,00
Depósitos y Fianzas	2.271,20	0,00	2.271,20	0,00
Pagos a Cuenta de la Utilidades	587.527,65	571.831,80	15.695,85	0,00
Efectos p/ cobrar descontados	362.331,20	0,00	0,00	362.331,20
TOTAL DE ACTIVOS	16.659.972,29	22.978.800,37		

Efectos p/ Pagar a Corto Plazo	2.765.741,90	2.519.760,35	0,00	245.981,55
Cuentas p/ Pagar a Corto Plazo	1.008.184,15	1.693.785,36	685.601,21	0,00
Cobros Anticipados	61.540,00	11.804,93	0,00	49.735,07
Nóminas p/ Pagar a Corto Plazo	24.840,40	25.717,86	877,46	0,00
Retenciones p/ Pagar a Corto Plazo	15.537,15	13.509,70	0,00	2.027,45
Imp./Util. Fza. De Trab. (25 %)/ Pagar	21.817,80	20.917,65	0,00	900,15
Otros aportes p/ Pagar	17.933,30	11.673,44	0,00	6.259,86
Contrib. Especial Seg. Social a Pagar	4.744,70	4.459,32	0,00	285,38
Seg. Social a Pagar al Presupuesto	11.137,55	10.458,63	0,00	678,92
Préstamos Recibidos a Corto Plazo	4.781.250,00	3.451.000,00	0,00	1.330.250,00
Gastos Acumulados p/ Pagar	28.062,75	60.323,72	32.260,97	0,00
Provisión para Vacaciones	37.148,40	34.942,08	0,00	2.206,32
Provisiones p/ Cuentas Incobrables	0,00	1.555,12	1.555,12	0,00
Pasivo a Largo Plazo	363.430,25	7.474.687,83		
Efectos p/ Pagar a Largo Plazo	363.430,25	311.511,67	0,00	51.918,58
Cuentas x Pagar a Largo Plazo	0,00	7.163.176,16	7.163.176,16	0,00
Pasivo Diferido	3.277.339,05	2.791.807,66		
Ingresos Diferidos	3.277.339,05	2.791.807,66	0,00	485.531,39
Otros Pasivos	72.261,90	295.016,39		
Cuentas p/ Pagar Diversas	72.261,90	295.016,39	222.754,49	0,00
Inversión Estatal	3.373.706,95	3.245.112,61	0,00	128.594,34
Reservas Patrimoniales p/Conting.)	136.165,24	168.685,40	32.520,16	0,00
Utilidad del Período	659.130,80	1.143.582,32	484.451,52	0,00
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO	16.659.972,29	22.978.800,37		

TOTAL DE ORIGENES Y APLICACIONES			10.765.043,38	10.765.043,38
---	--	--	----------------------	----------------------

ANEXO #11. ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS PORCENTUAL

ORÍGENES	Cantidad	Cantidad	%	%
Utilidad Neta		484,451.52		4.5002
Depreciación		77,026.44		0.7155
Efectos p/Cobrar a Corto Plazo	955,331.48		8.8744	
Cuentas p/ Cobrar a Corto Plazo	275,307.22		2.5574	
Adeudos con el Ppto. del Estado	5,550.51		0.0516	
Inventarios	10,907.08		0.1013	
Efectos p/ Pagar a Corto Plazo	0.00		0.0000	
Cuentas p/ Pagar a Corto Plazo	685,601.21		6.3688	
Nóminas p/ Pagar a Corto Plazo	877.46		0.0082	
Gastos Acumulados p/ Pagar	32,260.97		0.2997	
Provisiones p/ Cuentas Incobrables	1,555.12		0.0144	
Disminución Total en Capital de Trabajo:		1,967,391.05		18.2757
Activos Fijos Tangibles		51,521.80		0.4786
Gastos Diferidos a Corto Plazo		66,683.35		0.6194
Cuentas p/ Cobrar Div. Op. Corr.		670,206.59		6.2258
Cuentas p/ Cobrar en Litigio		11,344.77		0.1054
Depósitos y Fianzas		2,271.20		0.0211
Pagos a Cuenta de la Utilidades		15,695.85		0.1458
Cuentas x Pagar a Largo Plazo		7,163,176.16		66.5411
Cuentas p/ Pagar Diversas		222,754.49		2.0692
Reservas Patrimoniales (p/ Contings.)		32,520.16		0.3021
Total de Orígenes de Fondo		10,765,043.38		100.00

APLICACIONES	Cantidad	Cantidad	%	%
Efectivo en Caja	28.109,18		0,2611	
Efectivo en Banco	670.039,76		6,2242	
Pagos Anticipados a Suministradores	139.839,25		1,2990	
Anticipos a Justificar	939,65		0,0087	
Ingresos Acumulados por Cobrar	8.479,18		0,0788	
Efectos p/ Pagar a Corto Plazo	245.981,55		2,2850	
Cobros Anticipados	49.735,07		0,4620	
Retenciones p/ Pagar a Corto Plazo	2.027,45		0,0188	
Imp./Util. Fza. De Trab. (25 %)/ Pagar	900,15		0,0084	
Otros aportes p/ Pagar	6.259,86		0,0581	
Contrib. Especial Seg. Social a Pagar	285,38		0,0027	
Seg. Social a Pagar al Presupuesto	678,92		0,0063	
Préstamos Recibidos a Corto Plazo	1.330.250,00		12,3571	
Provisión para Vacaciones	2.206,32		0,0205	
Aumento Total de Capital de Trabajo:		2.485.731,72		23,0908
Efectos p/ Cobrar a Largo Plazo		58.551,66		0,5439
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo		7.163.176,16		66,5411
Pérdidas en Investigación		29.208,33		0,2713
Efectos p/ cobrar descontados		362.331,20		3,3658
Efectos p/ Pagar a Largo Plazo		51.918,58		0,4823
Ingresos Diferidos		485.531,39		4,5103
Inversión Estatal		128.594,34		1,1946
Total de Aplicaciones de Fondo		10.765.043,38		100,00

ANEXO #12 A. CUENTAS POR COBRAR POR MONEDAS
ANEXO # 12 A
RESUMEN DE CADA CUENTA POR COBRAR EN AMBAS MONEDAS (PESOS)

2009	MN	CUC	Totales
Unión	9.371.477,28	5.464.989,23	14.836.466,51
Terceros	310.077,44	358.232,32	668.309,76
Extranjeros	0,00	82.361,72	82.361,72
			15.587.137,99

2010	MN	CUC	Totales
Unión	8.063.018,21	13.438.556,78	21.501.574,99
Terceros	270.833,66	67.225,08	338.058,74
Extranjeros	0,00	88.319,75	88.319,75
			21.927.953,48

Fuente de información: Balance General 2009 – 2010.

ANEXOS # 12 B. CUENTAS POR COBRAR POR EMPRESAS

Clientes	2009	2010
Unión del Níquel	14,836,465.34	20,318,839.32
Terceros	668,179.00	1,520,794.31
Extranjeros	82,493.58	88,319.75
Totales	15,587,137.92	21,927,953.38

UNIÓN DEL NIQUEL QUE DESTACAN	2009	2010
Emp. René Ramos Latourt	1,083,971.63	2,193,103.68
Emp. Cmdte. Che Guevara	8,543,318.73	6,089,584.71
Emp. Mecánica del Níquel	2,949,288.01	6,008,743.65
Emp. Construct. Y Reparacs. (ECRIN)	1,371,338.76	3,008,490.11
Emp. Puerto Moa	564,425.15	877,897.90
Rehabilitación Zona Minera (REMIN)	160,415.84	1,843,275.98

EXTRANJEROS QUE DESTACAN	2009	2010
SLOVENSKE ENERGETICKE STROJARN	20,408.76	20,408.76
RODABILSA CONSIGNACIÓN	12,287.48	13,733.34
PALRIANA	5,688.41	1,285.36
PURCEE INDUSTRIAL CONTROL LTD	7,855.08	7,855.08
CARIBBEAN INTERNATIONAL LOGISTICS.C	1,146.70	6,601.41
TOKMAKJAN GROUP	6,547.20	3,273.60

TERCEROS QUE DESTACAN	2009	2010
Comercializadora Holguín	0.00	147,430.78
GENERAL NICKEL	35,092.96	28,848.56
COPEXTEL ECOSOL MATELEC	199,736.11	3.22
COGEO MIN	0.00	972,562.26
EMCODI	0.00	210,173.31
BANCO NACIONAL DE CUBA	260,292.05	0.00
COPEXTEL TUNAS	104,286.22	0.00

ANEXOS # 12 C EDAD DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cientes	0 - 60 días	90-120 días	120-360 días	Más de 360 días
Unión del Níquel	8,890,821.02	1,966,746.62	8,681,980.16	779,291.57
Terceros	1,385,419.25	9,297.08	116,909.93	9,168.05
Extranjeros	9,676.73	516.90	10,768.00	67,358.12
TOTALES	10,285,917.00	1,976,560.60	8,809,658.09	855,817.74

ANEXO # 13. BALANCE GENERAL PROFORMA.

Conceptos	2010	2011	Variación
Activos Circulantes	13,101,936.24	12,119,283.66	982,652.58
Efectivo en Caja	34,088.08	22,537.68	11,550.40
Efectivo en Banco	1,489,972.71	1,299,321.94	190,650.77
Efectos p/Cobrar a Corto Plazo	8,233,485.57	7,722,848.66	510,636.91
Cuentas p/ Cobrar a Corto Plazo	2,402,126.48	2,253,147.72	148,978.76
Pagos Anticipados a Suministradores	163,506.65	105,285.40	58,221.25
Anticipos a Justificar	939.65	528.55	411.10
Adeudos con el Presupuesto del Estado	25,441.35	31,743.68	6,302.33
Adeudos del Órgano u organismos	0.00	0.00	0.00
Ingresos Acumulados por Cobrar	9,998.98	6,479.31	3,519.67
Inventarios	742,376.77	677,390.72	64,986.05
Activos a Largo Plazo	7,604,789.67	4,493,166.50	3,111,623.17
Efectos p/ Cobrar a Largo Plazo	441,613.51	463,879.89	22,266.38
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	7,163,176.16	4,029,286.60	3,133,889.56
Activos Fijos Netos	1,269,515.61	1,839,115.61	569,600.00
Activos Fijos Tangibles	3,259,104.10	3,971,104.10	712,000.00
MEN: Depreciación AFT	1,989,588.49	2,131,988.49	142,400.00
AFT en Ejecución o Inversiones Mat.	0.00	0.00	0.00
Activos Diferidos	0.00	37,509.38	37,509.38
Gastos Diferidos a Corto Plazo	0.00	37,509.38	37,509.38
Otros Activos	1,002,558.85	1,504,928.13	502,369.28
Pérdidas en Investigación	31,690.59	19,222.23	12,468.36
Cuentas p/ Cobrar Div. Op. Corr.	399,036.46	825,907.23	426,870.77
Efectos p/ Cobrar en Litigio	0.00	0.00	0.00
Cuentas p/ Cobrar en Litigio	0.00	6,381.43	6,381.43
Depósitos y Fianzas	0.00	1,277.55	1,277.55
Pagos a Cuenta de la Utilidades	571,831.80	652,139.69	80,307.89
TOTAL DE ACTIVOS	22,978,800.37	19,994,003.29	2,984,797.08

Pasivos Circulantes	7,859,908.16	6,614,478.57	1,245,429.59
Efectos p/ Pagar a Corto Plazo	2,519,760.35	3,449,947.73	930,187.38
Cuentas p/ Pagar a Corto Plazo	1,693,785.36	2,319,058.22	625,272.86
Cobros Anticipados	11,804.93	41,256.52	29,451.59
Nóminas p/ Pagar a Corto Plazo	25,717.86	33,362.33	7,644.47
Retenciones p/ Pagar a Corto Plazo	13,509.70	16,338.85	2,829.15
Imp./Util. Fza. De Trab. (25%)/ Pagar	20,917.65	24,038.69	3,121.04
Otros aportes p/ Pagar	11,673.44	16,653.79	4,980.35
Contrib. Especial Seg. Social a Pagar	4,459.32	5,177.26	717.94
Seg. Social a Pagar al Presupuesto	10,458.40	12,147.72	1,689.32
Préstamos Recibidos a Corto Plazo	3,451,000.23	605,354.41	2,845,645.82
Gastos Acumulados p/ Pagar	60,323.72	49,717.39	10,606.33
Provisión para Vacaciones	34,942.08	40,550.90	5,608.82
Provisiones p/ Cuentas Incobrables	1,555.12	874.76	680.36
Pasivo a Largo Plazo	7,474,687.83	4,408,941.44	3,065,746.39
Efectos p/ Pagar a Largo Plazo	311,511.67	379,654.83	68,143.16
Cuentas x Pagar a Largo Plazo	7,163,176.16	4,029,286.60	3,133,889.56
Pasivo Diferido	2,791,807.66	3,413,895.04	622,087.38
Ingresos Diferidos	2,791,807.66	3,413,895.04	622,087.38
Otros Pasivos	295,016.39	206,594.04	88,422.35
Cuentas p/ Pagar Diversas	295,016.39	206,594.04	88,422.35
TOTAL DE PASIVOS	18,421,420.04	14,643,909.08	3,777,510.96

Inversión Estatal	3,245,112.61	3,723,086.02	477,973.41
Reservas Patrimoniales (p/ Contingencias)	168,685.40	171,478.49	2,793.09
Utilidad del Período	1,143,582.32	1,455,529.70	311,947.38
TOTAL DE PATRIMONIO	4,557,380.33	5,350,094.21	792,713.88
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO	22,978,800.37	19,994,003.29	2,984,797.08

ANEXO # 14

ESTADO DE RESULTADO PROFORMA DE CEXNI. (PESOS)

	2010	2011	Variación	% Variación	% de Ventas 2010	% de Ventas 2011
VENTAS	4.256.622,32	4.664.102,20	407.479,88	109,57	100,00	100,00
(+) Subsidios a productos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ventas Netas	4.256.622,32	4.664.102,20	407.479,88	109,57	100,00	100,00
(-) Costo de Ventas	423.369,20	440.303,97	16.934,77	104,00	9,95	9,44
Utilidad Bruta	3.833.253,12	4.223.798,24	390.545,12	110,19	90,05	90,56
(-) Gastos de Operación	1.532.790,44	1.652.342,09	119.551,65	107,80	36,01	35,43
(-) Gastos Grales de Administración.	1.465.259,18	1.397.788,29	-67.470,89	95,40	34,42	29,97
Utilidad o Pérdida en Operaciones	835.203,50	1.173.667,86	338.464,36	140,52	19,62	25,16
(-) Gastos Financieros	577.717,56	470.770,20	-106.947,36	81,49	13,57	10,09
(-) Gastos por Pérdidas	40,39	4.910,95	4.870,56	12.158,82	0,00	0,11
(-) Gastos de Años Anteriores	44.116,98	38.189,50	-5.927,48	86,56	1,04	0,82
(-) Gastos Comedores y Cafeterías	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos Financieros	837.074,40	716.992,03	-120.082,37	85,65	19,67	15,37
(+) Ingresos p/ Sobrantes de Bienes	4.717,54	3.921,75	-795,79	83,13	0,11	0,08
(+) Ingresos de Años Anteriores	44.747,49	41.764,48	-2.983,01	93,33	1,05	0,90
(+) Ingresos Comedores/ Cafeterías	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Otros Ingresos	43.714,32	33.054,23	-10.660,09	75,61	1,03	0,71
Utilidad Antes de Impuestos	1.143.582,32	1.455.529,70	311.947,38	127,28	26,87	31,21
(-) Impuestos sobre Utilidades 35%	400.253,95	509.435,40	109.181,45	127,28	9,40	10,92
Utilidad Período Después del Impuesto	743.328,37	946.094,31	202.765,94	127,28	17,46	20,28

Fuente de Información: Balance General Pro forma, 2011.

ANEXO # 15

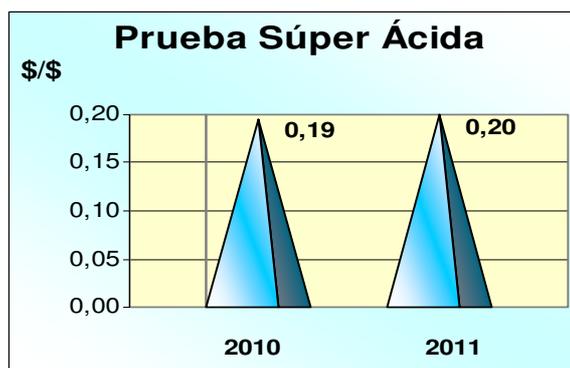
ANÁLISIS DE LAS RAZONES BÁSICAS DE LIQUIDEZ PROFORMA DE CEXNI.

INDICADORES	U/M	2010	2011	Variación
Activos Circulantes	Pesos	13.101.936,24	12.119.283,66	982.652,58
Efectivo en Caja	Pesos	34.088,08	22.537,68	11.550,40
Efectivo en Banco	Pesos	1.489.972,71	1.299.321,94	190.650,77
Pasivos Circulantes	Pesos	7.859.908,16	6.614.478,57	1.245.429,59
Inventarios	Pesos	742.376,77	677.390,72	64.986,05
Capital de Trabajo Neto	Pesos	5.242.028,08	5.504.805,10	262.777,02
Razón Circulante o Índice de Solvencia	\$\$	1,67	1,83	0,17
Razón Rápida o Prueba Ácida	\$\$	1,57	1,73	0,16
Prueba del Súper Ácido	\$\$	0,19	0,20	0,006

Sustituciones Consecutivas	U/M	Razón Circ.	Razón Ráp.
Influencia de la Disminución de los PC	\$\$	0,3139	0,2961
Influencia de la Disminución de los Inventarios	\$\$	-	0,0098
Influencia de la Disminución de los AC	\$\$	0,1486	0,1486
Variación Total	\$\$	0,17	0,16

Infl. de Fatcs.	Raz. Súper Ác.
Disminución del Efect. Caja	0,0017
Disminución del Efect. Banco	0,0288
Disminución del Pas. Circ.	0,0365
Variación Total	0,006

Fuente: Balance General Proforma y Estado de Resultado Pro forma 2011



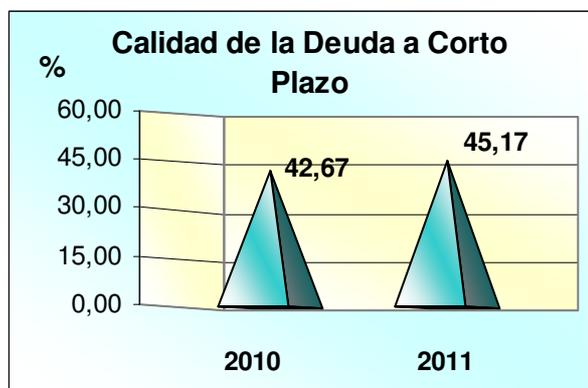
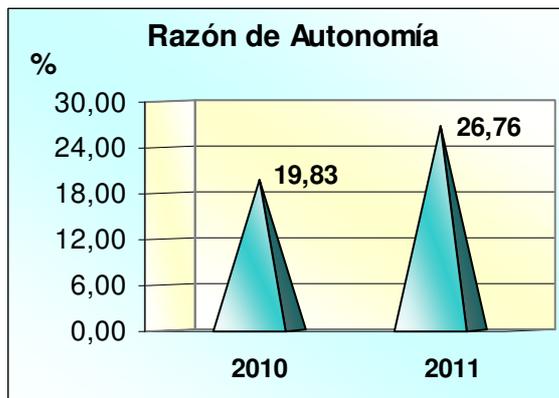
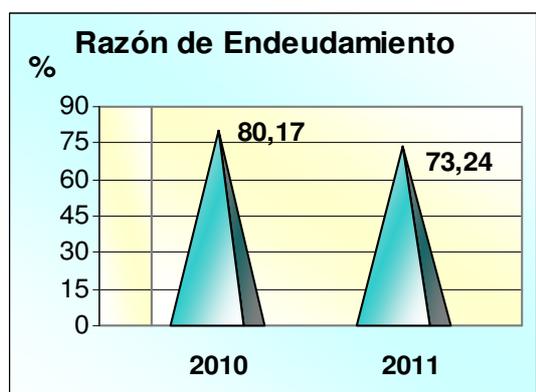
ANEXO # 16

ANÁLISIS DE LAS RAZONES BÁSICAS DE ENDEUDAMIENTO PROFORMA

INDICADORES	U/M	2010	2011	Variación
Pasivos Totales	Pesos	18.421.420,04	14.643.909,08	-3.777.510,96
Activos Totales	Pesos	22.978.800,37	19.994.003,29	-2.984.797,08
Financiamientos Propios (Patrimonio)	Pesos	4.557.380,33	5.350.094,21	792.713,88
Financiamientos Totales (Pasivo + Patrimonio)	Pesos	22.978.800,37	19.994.003,29	-2.984.797,08
Pasivos Circulantes	Pesos	7.859.908,16	6.614.478,57	-1.245.429,59
Razón de Endeudamiento	%	80,17	73,24	-6,93
Razón de Autonomía	%	19,83	26,76	6,93
Calidad de la Deuda a Corto Plazo	%	42,67	45,17	2,50

Influencia de los Factores en el Endeudamiento	U/M	Deuda Total
Influencia de la Disminución de Activos Totales	Pesos	-2.392.822,94
Influencia de la Disminución de la Raz. de Endeud.	Pesos	-1.384.688,02
		-3.777.510,96

Fuente: Balance General Proforma y Estado de Resultado Proforma 2011.



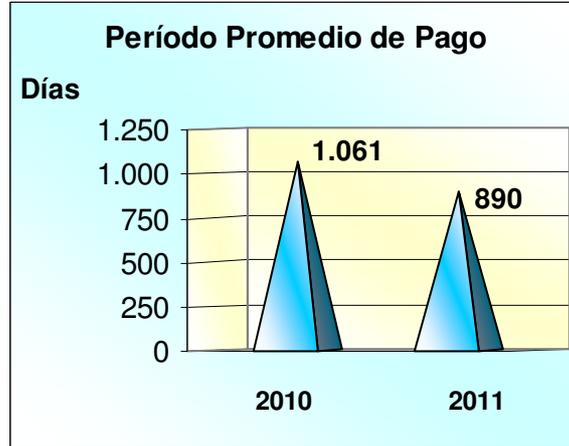
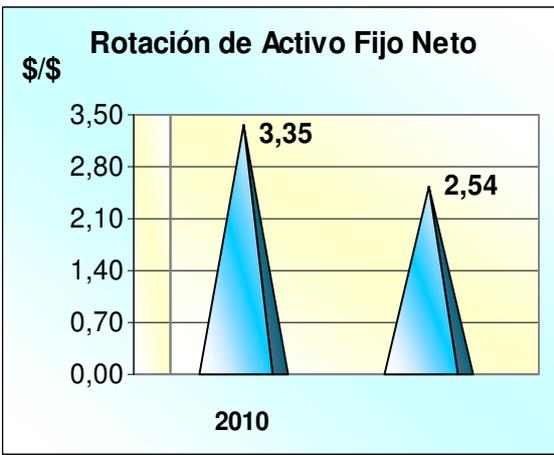
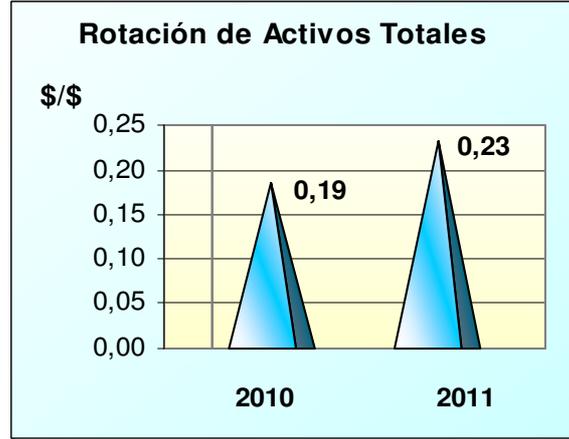
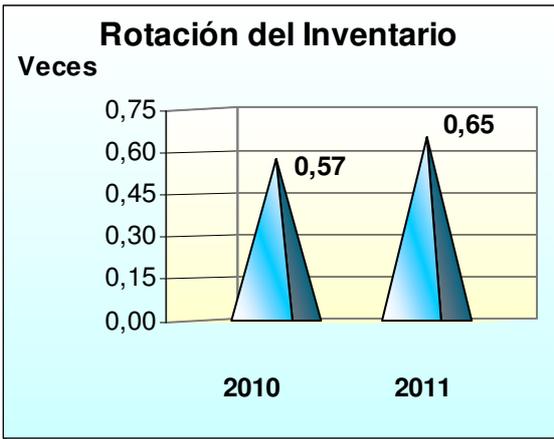
ANEXO # 17

ANÁLISIS DE LAS RAZONES DE ACTIVIDAD PROFORMA

INDICADORES	U/M	2010	2011	Variación
Ventas Netas	Pesos	4.256.622,32	4.664.102,20	407.479,88
Costo de Venta	Pesos	423.369,20	440.303,97	16.934,77
Ventas Promedio Diarias	Pesos	11.823,95	12.955,84	1.131,89
Compras Anuales	Pesos	1.429.889,00	2.333.530,49	903.641,49
Compras Promedio Diarias	Pesos	3.971,91	6.482,03	2.510,12
Cuentas por Cobrar	Pesos	10.635.612,05	9.975.996,38	-659.615,67
Cuentas por Pagar	Pesos	4.213.545,71	5.769.005,94	1.555.460,23
Inventario	Pesos	742.376,77	677.390,72	-64.986,05
Activos Totales	Pesos	22.978.800,37	19.994.003,29	-2.984.797,08
Activos Fijos Netos	Pesos	1.269.515,61	1.839.115,61	569.600,00
Rotación del Inventario (RI)	Veces	0,57	0,65	0,08
Plazo Inventario Promedio Total (360/RI)	Días	631	554	-77
Período Promedio de Cobro (CxC/Vd)	Días	899	770	-129
Período Promedio de Pago (CxP/Cd)	Días	1.061	890	-171
Rotación de Activos Totales (RAT)	\$/ \$	0,19	0,23	0,05
Rotación de Activo Fijo Neto (RAFN)	\$/ \$	3,35	2,54	-0,82
Ciclo de Conversión del Efectivo (CRI+CC)-CP	Días	470	434	-36
Rotación del Efectivo (360/CCE)	Veces	0,77	0,83	0,06
Necesidad de Financiamiento en Operaciones (C)	Pesos	1.866.486,73	2.812.203,42	945.716,69

Influencia de los Factores en las Cuentas por Cobrar	U/M	CPC
Disminución del PPC	Pesos	-1.677.746,39
Aumento de las Ventas Diarias	Pesos	1.018.130,72
		-659.615,67
Influencia de Facts. en las Necesidades de Financiamiento	U/M	Nec. KW
Aumento de las Compras Diarias	Pesos	1.179.556,50
Disminución del Ciclo de Conversión del Efectivo	Pesos	233.839,81
		945.716,69
Influencia de los Facts. en el Incremento de las Ventas	U/M	Ventas
Disminución de los Activos Totales	Pesos	552.907,62
Aumento de la Rotación de los Activos Totales	Pesos	960.387,51
		407.479,88

Fuente de Información: Balance General y Estado de Resultado Pro forma 2011



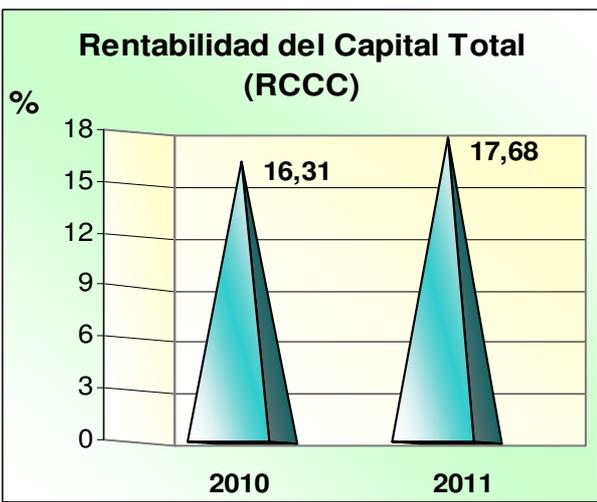
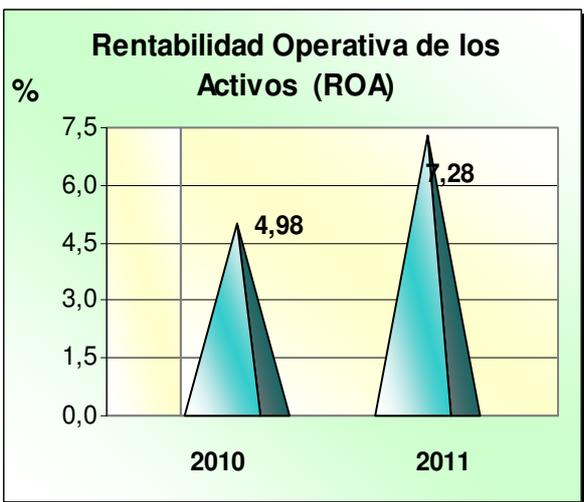
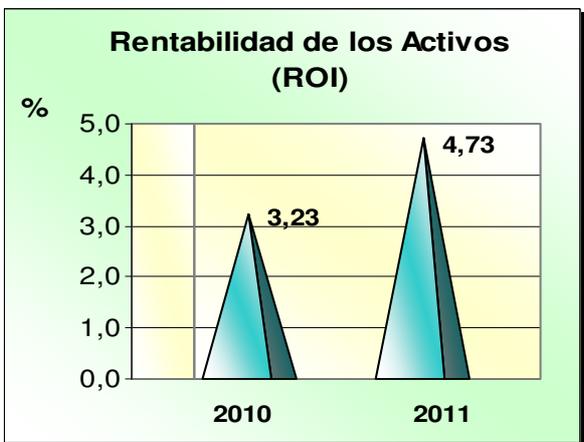
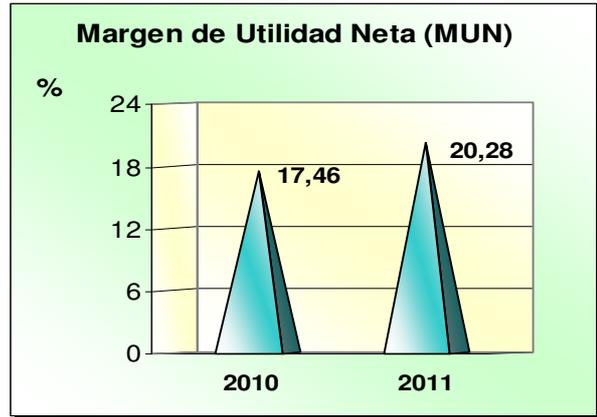
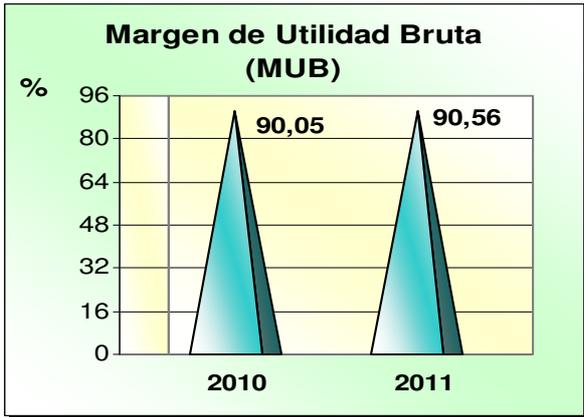
ANEXO # 18

ANÁLISIS DE LAS RAZONES DE RENTABILIDAD PROFORMA DE LA CEXNI.

INDICADORES	U/M	2010	2011	Variación
Utilidad Bruta en Ventas	Pesos	3.833.253,12	4.223.798,24	390.545,12
Ventas Netas	Pesos	4.256.622,32	4.664.102,20	407.479,88
Utilidad Neta después de Impuestos	Pesos	743.328,37	946.094,31	202.765,94
Activos Totales	Pesos	22.978.800,37	19.994.003,29	-2.984.797,08
Utilidad Neta Operativa (UAI)	Pesos	1.143.582,32	1.455.529,70	311.947,38
Capital Total (CCC)	Pesos	4.557.380,33	5.350.094,21	792.713,88
Margen de Utilidad Bruta (MUB)	%	90,05	90,56	0,51
Margen de Utilidad Neta (MUN)	%	17,46	20,28	2,82
Rentabilidad de los Activos (ROI)	%	3,23	4,73	1,50
Rentabilidad de las Operaciones (RO)	%	26,87	31,21	4,34
Rentabilidad Operativa de los Activos (ROA)	%	4,98	7,28	2,30
Rentabilidad del Capital Total (RCCC)	%	16,31	17,68	1,37

Influencia de los Factores en la Utilidad Neta	U/M	Utilidad Neta
Influencia del Aumento en Ventas	Pesos	71.157,68
Influencia del Aumento en el Margen de Utilidad	Pesos	131.608,26
		202.765,94

Fuente de Información: Balance General y Estado de Resultado 20



ANEXO # 19

ADMINISTRACION DEL CAPITAL DE TRABAJO PROFORMA DE CEXNI. (PESOS)

Conceptos	2010	2011	Aumento	Disminución
Efectivo en Caja	34.088,08	22.537,68	0,00	11.550,40
Efectivo en Banco	1.489.972,71	1.299.321,94	0,00	190.650,77
Efectos p/Cobrar a Corto Plazo	8.233.485,57	7.722.848,66	0,00	510.636,91
Cuentas p/ Cobrar a Corto Plazo	2.402.126,48	2.253.147,72	0,00	148.978,76
Pagos Anticipados a Suministradores	163.506,65	105.285,40	0,00	58.221,25
Anticipos a Justificar	939,65	528,55	0,00	411,10
Adeudos con el Presupuesto del Estado	25.441,35	31.743,68	6.302,33	0,00
Adeudos del Órgano u organismos	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos Acumulados por Cobrar	9.998,98	6.479,31	0,00	3.519,67
Inventarios	742.376,77	677.390,72	0,00	64.986,05
Activos Circulantes	13.101.936,24	12.119.283,66		
Efectos p/ Pagar a Corto Plazo	2.519.760,35	3.449.947,73	0,00	930.187,38
Cuentas p/ Pagar a Corto Plazo	1.693.785,36	2.319.058,22	0,00	625.272,86
Cobros Anticipados	11.804,93	41.256,52	0,00	29.451,59
Nóminas p/ Pagar a Corto Plazo	25.717,86	33.362,33	0,00	7.644,47
Retenciones p/ Pagar a Corto Plazo	13.509,70	16.338,85	0,00	2.829,15
Imp./Util. Fza. De Trab. (25%)/ Pagar	20.917,65	24.038,69	0,00	3.121,04
Otros aportes p/ Pagar	11.673,44	16.653,79	0,00	4.980,35
Contrib. Especial Seg. Social a Pagar	4.459,32	5.177,26	0,00	717,94
Seg. Social a Pagar al Presupuesto	10.458,40	12.147,72	0,00	1.689,32
Préstamos Recibidos a Corto Plazo	3.451.000,23	605.354,41	2.845.645,82	0,00
Gastos Acumulados p/ Pagar	60.323,72	49.717,39	10.606,33	0,00
Provisión para Vacaciones	34.942,08	40.550,90	0,00	5.608,82
Provisiones p/ Cuentas Incobrables	1.555,12	874,76	680,36	0,00
Pasivos Circulantes	7.859.908,16	6.614.478,57		
Capital de Trabajo Neto	5.242.028,08	5.504.805,10		
Total de Aumento y Disminución			2.863.234,85	2.600.457,83
Aumento Neto del Capital de Trabajo				262.777,02

	U/M	2010	2011	Variación
Ventas Netas	Pesos	4.256.622,32	4.664.102,20	407.479,88
Capital de Trabajo Neto	Pesos	5.242.028,08	5.504.805,10	262.777,02
Rotación del Capital de Trabajo Neto	Veces	0,81	0,85	0,04

Influencia de Facts. en el Capital de Trabajo	U/M	KW
Aumento de las Ventas Netas	Pesos	501.811,26
Aumento de la Rotación del Capital de Trabajo	Pesos	-239.034,24
Total de Aumento	Pesos	262.777,02



ANEXO # 20

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS PROFORMA (PESOS).

Conceptos	2010	2011	Men. Act -Más Pas. Men Pas-Mas Act.	
			Origen	Aplicación
Activos Circulantes	13.101.936,24	12.119.283,66		
Efectivo en Caja	34.088,08	22.537,68	11.550,40	0,00
Efectivo en Banco	1.489.972,71	1.299.321,94	190.650,77	0,00
Efectos p/Cobrar a Corto Plazo	8.233.485,57	7.722.848,66	510.636,91	0,00
Cuentas p/ Cobrar a Corto Plazo	2.402.126,48	2.253.147,72	148.978,76	0,00
Pagos Anticipados a Suministradores	163.506,65	105.285,40	58.221,25	0,00
Anticipos a Justificar	939,65	528,55	411,10	0,00
Adeudos con el Presupuesto del Estado	25.441,35	31.743,68	0,00	6.302,33
Ingresos Acumulados por Cobrar	9.998,98	6.479,31	3.519,67	0,00
Inventarios	742.376,77	677.390,72	64.986,05	0,00
Activos a Largo Plazo	7.604.789,67	4.493.166,50		
Efectos p/ Cobrar a Largo Plazo	441.613,51	463.879,89	0,00	22.266,38
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	7.163.176,16	4.029.286,60	3.133.889,56	0,00
Activos Fijos Netos	1.269.515,61	1.839.115,61		
Activos Fijos Tangibles	3.259.104,10	3.971.104,10	0,00	712.000,00
MEN: Depreciación AFT	-1.989.588,49	-2.131.988,49	142.400,00	0,00
AFT en Ejecución o Inversiones Mat.	0,00	0,00	0,00	0,00
Activos Diferidos	0,00	37.509,38		
Gastos Diferidos a Corto Plazo	0,00	37.509,38	0,00	37.509,38
Otros Activos	1.002.558,85	1.504.928,13		
Pérdidas en Investigación	31.690,59	19.222,23	12.468,36	0,00
Cuentas p/ Cobrar Div. Op. Corr.	399.036,46	825.907,23	0,00	426.870,77
Cuentas p/ Cobrar en Litigio	0,00	6.381,43	0,00	6.381,43
Depósitos y Fianzas	0,00	1.277,55	0,00	1.277,55
Pagos a Cuenta de la Utilidades	571.831,80	652.139,69	0,00	80.307,89
TOTAL DE ACTIVOS	22.978.800,37	19.994.003,29		

Pasivos Circulantes	7.859.908,16	6.614.478,57		
Efectos p/ Pagar a Corto Plazo	2.519.760,35	3.449.947,73	930.187,38	0,00
Cuentas p/ Pagar a Corto Plazo	1.693.785,36	2.319.058,22	625.272,86	0,00
Cobros Anticipados	11.804,93	41.256,52	29.451,59	0,00
Nóminas p/ Pagar a Corto Plazo	25.717,86	33.362,33	7.644,47	0,00
Retenciones p/ Pagar a Corto Plazo	13.509,70	16.338,85	2.829,15	0,00
Imp./Util. Fza. De Trab. (25%)/ Pagar	20.917,65	24.038,69	3.121,04	0,00
Otros aportes p/ Pagar	11.673,44	16.653,79	4.980,35	0,00
Contrib. Especial Seg. Social a Pagar	4.459,32	5.177,26	717,94	0,00
Seg. Social a Pagar al Presupuesto	10.458,40	12.147,72	1.689,32	0,00
Préstamos Recibidos a Corto Plazo	3.451.000,23	605.354,41	0,00	2.845.645,82
Gastos Acumulados p/ Pagar	60.323,72	49.717,39	0,00	10.606,33
Provisión para Vacaciones	34.942,08	40.550,90	5.608,82	0,00
Provisiones p/ Cuentas Incobrables	1.555,12	874,76	0,00	680,36
Pasivo a Largo Plazo	7.474.687,83	4.408.941,44		
Efectos p/ Pagar a Largo Plazo	311.511,67	379.654,83	68.143,16	0,00
Cuentas x Pagar a Largo Plazo	7.163.176,16	4.029.286,60	0,00	3.133.889,56
Pasivo Diferido	2.791.807,66	3.413.895,04		
Ingresos Diferidos	2.791.807,66	3.413.895,04	622.087,38	0,00
Otros Pasivos	295.016,39	206.594,04		
Cuentas p/ Pagar Diversas	295.016,39	206.594,04	0,00	88.422,35
TOTAL DE PASIVOS	18.421.420,04	14.643.909,08		
Inversión Estatal	3.245.112,61	3.723.086,02	477.973,41	0,00
Reservas Patrimoniales (p/ Contingenci	168.685,40	171.478,49	2.793,09	0,00
Utilidad del Período	1.143.582,32	1.455.529,70	311.947,38	0,00
TOTAL DE PATRIMONIO	4.557.380,33	5.350.094,21		
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	22.978.800,37	19.994.003,29	7.372.160,16	7.372.160,16

Fuente de Información: Balance General 2010 - 2011.

ANEXO # 21

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS PORCENTUAL PROFORMA, 2011.

CONCEPTOS	PESOS		PORCENTAJE	
	Cantidad	Cantidad	%	%
Utilidad Neta		311.947,38		4,23
Depreciación		142.400,00		1,93
Disminución en Capital de Trabajo:				
Efectivo en Caja	11.550,40		0,16	
Efectivo en Banco	190.650,77		2,59	
Efectos p/Cobrar a Corto Plazo	510.636,91		6,93	
Cuentas p/ Cobrar a Corto Plazo	148.978,76		2,02	
Pagos Anticipados a Suministradores	58.221,25		0,79	
Anticipos a Justificar	411,10		0,01	
Ingresos Acumulados por Cobrar	3.519,67		0,05	
Inventarios	64.986,05		0,88	
Efectos p/ Pagar a Corto Plazo	930.187,38		12,62	
Cuentas p/ Pagar a Corto Plazo	625.272,86		8,48	
Cobros Anticipados	29.451,59		0,40	
Nóminas p/ Pagar a Corto Plazo	7.644,47		0,10	
Retenciones p/ Pagar a Corto Plazo	2.829,15		0,04	
Imp./Util. Fza. De Trab. (25%)/ Pagar	3.121,04		0,04	
Otros aportes p/ Pagar	4.980,35		0,07	
Contrib. Especial Seg. Social a Pagar	717,94		0,01	
Seg. Social a Pagar al Presupuesto	1.689,32		0,02	
Provisión para Vacaciones	5.608,82		0,08	
Disminución Total en Capital de Trabajo:		2.600.457,83		35,27
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo		3.133.889,56		42,51
Pérdidas en Investigación		12.468,36		0,17
Efectos p/ Pagar a Largo Plazo		68.143,16		0,92
Ingresos Diferidos		622.087,38		8,44
Inversión Estatal		477.973,41		6,48
Reservas Patrimoniales (p/ Contingencias)		2.793,09		0,04
Total de Origenes de Fondo		7.372.160,16		100,00

APLICACIONES	MONTOS		PORCENTAJE	
	Cantidad	Cantidad	%	%
Aumento en Capital de Trabajo:				
Adeudos con el Presupuesto del Estado	6.302,33		0,09	
Préstamos Recibidos a Corto Plazo	2.845.645,82		38,60	
Gastos Acumulados p/ Pagar	10.606,33		0,14	
Provisión para Vacaciones	0,00		0,00	
Provisiones p/ Cuentas Incobrables	680,36		0,01	
Aumento Total de Capital de Trabajo:		2.863.234,85		38,84
Efectos p/ Cobrar a Largo Plazo		22.266,38		0,30
Activos Fijos Tangibles		712.000,00		9,66
Gastos Diferidos a Corto Plazo		37.509,38		0,51
Cuentas p/ Cobrar Div. Op. Corr.		426.870,77		5,79
Cuentas p/ Cobrar en Litigio		6.381,43		0,09
Depósitos y Fianzas		1.277,55		0,02
Pagos a Cuenta de la Utilidades		80.307,89		1,09
Cuentas x Pagar a Largo Plazo		3.133.889,56		42,51
Ingresos Diferidos		0,00		0,00
Cuentas p/ Pagar Diversas		88.422,35		1,20
Total de Aplicaciones de Fondo		7.372.160,16		100,00
Fuente de Información: Balance General 2010 - 2011.				

ANEXO # 22

SISTEMA DU PONT (\$/\$)

Influencia de activos:		
Efectivo en Caja	0,03236	0,00002
Efectivo en Banco	0,03264	0,00027
Efectos p/Cobrar a Corto Plazo	0,03338	0,00075
Cuentas p/ Cobrar a Corto Plazo	0,03361	0,00022
Pagos Anticipados a Suministradores	0,03370	0,00009
Anticipos a Justificar	0,03370	0,00000
Adeudos con el Presupuesto del Estado	0,03369	0,00001
Adeudos del Órgano u organismos	0,03369	0,00000
Ingresos Acumulados por Cobrar	0,03369	0,00001
Inventarios	0,03379	0,00010
Efectos p/ Cobrar a Largo Plazo	0,03376	0,00003
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	0,03936	0,00560
Activos Fijos Tangibles	0,03821	0,00115
AFT en Ejecución o Inversiones Mat.	0,03821	0,00000
Gastos Diferidos a Corto Plazo	0,03814	0,00007
Pérdidas en Investigación	0,03816	0,00002
Cuentas p/ Cobrar Div. Op. Corr.	0,03734	0,00082
Efectos p/ Cobrar en Litigio	0,03734	0,00000
Cuentas p/ Cobrar en Litigio	0,03733	0,00001
Depósitos y Fianzas	0,03733	0,00000
Pagos a Cuenta de la Utilidades	0,03718	0,00015
		0,00483

Influencia del estado de resultado:	2010	2011
VENTAS	0,05756	0,02038
(-) Costo de Ventas	0,05671	0,00085
(-) Gastos de Operación	0,05073	0,00598
(-) Gastos Grales de Administración.	0,05411	0,00337
(-) Gastos Financieros	0,05945	0,00535
(-) Gastos por Pérdidas	0,05921	0,00024
(-) Gastos de Años Anteriores	0,05951	0,00030
(-) Gastos Comedores y Cafeterías	0,05951	0,00000
(+) Ingresos Financieros	0,05350	0,00601
(+) Ingresos p/ Sobrantes de Bienes	0,05346	0,00004
(+) Ingresos de Años Anteriores	0,05331	0,00015
(+) Ingresos Comedores/ Cafeterías	0,05331	0,00000
(+) Otros Ingresos	0,17155	0,22487
(-) Impuestos sobre Utilidades 35%	0,04732	0,21887
		0,01014

Utilidad Período Después del Impuesto	743.328,37	946.094,31
TOTAL DE ACTIVOS	22.978.800,37	19.994.003,29
Rendimiento sobre la Inversión (ROI)	0,03235	0,04732
Variación del ROI		0,01497
	ROI de AT+ ER	0,01497

ANEXO # 23

PRESUPUESTO DE EFECTIVO 2011 (PESOS).

ENTRADAS DE EFECTIVO	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Ventas	353.201,46	385.527,49	282.839,63	292.772,67	355.712,57	304.502,51	336.624,38	401.740,71	603.630,42	331.068,09	418.652,94	597.829,33
COBRANZAS:												
Cobros del 100%, 60 días	300.014,30	449.829,35	353.201,46	385.527,49	282.839,63	292.772,67	355.712,57	304.502,51	336.624,38	401.740,71	603.630,42	331.068,09
Total de Ingresos de Efectivo	653.215,76	835.356,84	636.041,08	678.300,16	638.552,19	597.275,18	692.336,95	706.243,22	940.254,81	732.808,80	1.022.283,37	928.897,43

Salidas de Efectivo o Pagos Totales:	PRESUPUESTO DE EFECTIVO											
Compras	0,00	0,00	0,00	964,60	1.225,66	1.449,13	54.935,37	150.536,71	312.444,83	343.634,00	485.608,68	982.731,51
Materias Primas y Materiales	33.343,18	36.394,85	26.700,83	27.638,54	33.580,24	28.745,87	31.778,26	37.925,42	56.984,36	31.253,73	39.521,98	56.436,72
Portadores Energéticos	3.489,74	4.146,22	4.576,05	3.791,68	3.436,77	4.310,43	4.106,11	3.961,57	3.963,46	3.733,79	3.806,44	4.096,27
Salarios	84.454,04	84.080,22	83.651,07	78.696,52	74.946,99	83.132,75	82.670,47	69.800,79	86.427,96	86.266,39	84.660,63	80.833,33
Otros Gastos de la Fuerza de Trabajo	32.937,08	32.791,29	32.623,92	30.691,64	29.229,33	32.421,77	32.241,48	27.222,31	33.706,91	33.643,89	33.017,64	31.525,00
Contribución a la Seg. Social. 12,5%	10.556,76	10.510,03	10.456,38	9.837,07	9.368,37	10.391,59	10.333,81	8.725,10	10.803,50	10.783,30	10.582,58	10.104,17
Pago de Seg. Social Cto Plazo. 1,5%	1.266,81	1.261,20	1.254,77	1.180,45	1.124,20	1.246,99	1.240,06	1.047,01	1.296,42	1.294,00	1.269,91	1.212,50
Impuesto s/la Fuerza de Trabajo. 25%	21.113,51	21.020,06	20.912,77	19.674,13	18.736,75	20.783,19	20.667,62	17.450,20	21.606,99	21.566,60	21.165,16	20.208,33
Dietas + \$ 200.00	716,25	1.280,55	1.124,82	1.034,53	238,51	630,02	626,45	370,93	913,16	1.857,68	2.690,99	2.056,71
Pagos Menores + \$ 150.00	244,48	75,42	420,97	290,25	312,74	172,85	310,54	216,81	183,84	322,54	266,27	269,60
Fondo Especial + \$ 150.00	147,86	164,72	244,30	226,13	320,86	94,93	109,42	71,98	78,40	113,10	106,37	80,12
Reembolsos de Prést. a CP	0,00	0,00	711.411,46	0,00	0,00	711.411,46	0,00	0,00	711.411,46	0,00	0,00	711.411,46
Otros Gastos	10.246,37	456,24	9.310,07	6.682,87	2.246,47	318,15	339,96	356,11	335,52	342,78	428,78	1.512,04
Total de Salidas de Efectivo	132.641,92	126.598,21	837.439,57	119.325,12	116.308,23	830.265,58	174.876,58	263.240,31	1.172.742,98	467.524,01	617.090,14	1.839.427,76

Ganancia o Pérdida	520.573,83	708.758,63	-201.398,49	558.975,04	522.243,97	-232.990,40	517.460,38	443.002,91	-232.488,18	265.284,79	405.193,22	-910.530,33
Efectivo al Inicio del Mes	1.524.061,05	2.044.634,88	2.753.393,51	2.551.995,03	3.110.970,07	3.633.214,03	3.400.223,63	3.917.684,01	4.360.686,92	4.128.198,74	4.393.483,53	4.798.676,76
Efectivo Acumulado	2.044.634,88	2.753.393,51	2.551.995,03	3.110.970,07	3.633.214,03	3.400.223,63	3.917.684,01	4.360.686,92	4.128.198,74	4.393.483,53	4.798.676,76	3.888.146,43
Saldo Óptimo Efectivo	159.850,52	152.567,07	1.009.222,04	143.802,07	140.166,32	1.000.576,47	210.748,69	317.238,33	1.413.305,65	563.426,37	743.672,73	2.216.746,27
Déficit de Efectivo	0,00											
Exceso de Efectivo	1.884.784,36	2.600.826,44	1.542.772,99	2.967.168,00	3.493.047,71	2.399.647,16	3.706.935,32	4.043.448,59	2.714.893,09	3.830.057,17	4.055.004,02	1.671.400,16

Fuente: Balance General Proforma y Estado de Resultado Proforma 2011.

ANEXO # 24

SALDO ÓPTIMO DE EFECTIVO, 2011.

INDICADORES	U/M	2011
Desembolso Anual de Efectivo	Pesos	6.697.480,40
Ciclo de Conversión en Efectivo	Días	433,85
Días del Año	Días	360,00
Rotación del Efectivo Anual	Veces	0,83
Saldo Óptimo de Efectivo Anual	Pesos	8.071.322,54
Saldo Óptimo Medio-Mensual	Pesos	672.610,21

Desembolso mensual (Salidas)	U/M	Saldo	% Desemb. de Efectivo
Desembolso Enero	Pesos	132.641,92	1,98
Desembolso Febrero	Pesos	126.598,21	1,89
Desembolso Marzo	Pesos	837.439,57	12,50
Desembolso Abril	Pesos	119.325,12	1,78
Desembolso Mayo	Pesos	116.308,23	1,74
Desembolso Junio	Pesos	830.265,58	12,40
Desembolso Julio	Pesos	174.876,58	2,61
Desembolso Agosto	Pesos	263.240,31	3,93
Desembolso Septiembre	Pesos	1.172.742,98	17,51
Desembolso Octubre	Pesos	467.524,01	6,98
Desembolso Noviembre	Pesos	617.090,14	9,21
Desembolso Diciembre	Pesos	1.839.427,76	27,46
Total	Pesos	6.697.480,40	100,00

Saldo óptimo de efectivo mensual	U/M	Saldo
Saldo Óptimo de Efectivo Enero	Pesos	159.850,52
Saldo Óptimo de Efectivo Febrero	Pesos	152.567,07
Saldo Óptimo de Efectivo Marzo	Pesos	1.009.222,04
Saldo Óptimo de Efectivo Abril	Pesos	143.802,07
Saldo Óptimo de Efectivo Mayo	Pesos	140.166,32
Saldo Óptimo de Efectivo Junio	Pesos	1.000.576,47
Saldo Óptimo de Efectivo Julio	Pesos	210.748,69
Saldo Óptimo de Efectivo Agosto	Pesos	317.238,33
Saldo Óptimo de Efectivo Septiembre	Pesos	1.413.305,65
Saldo Óptimo de Efectivo Octubre	Pesos	563.426,37
Saldo Óptimo de Efectivo Noviembre	Pesos	743.672,73
Saldo Óptimo de Efectivo Diciembre	Pesos	2.216.746,27
Total	Pesos	8.071.322,54

Fuente: Balance General Proforma 2011.
Estado de Resultado Proforma 2011.

ANEXO # 25

INDICADORES PARA EL CÁLCULO DEL PUNTO DE EQUILIBRIO 2011

INDICADORES	U/M	2011
Depreciaciones	Pesos	2.131.988,49
Gastos Generales y Administración	Pesos	1.397.788,29
Costos Fijos Totales	Pesos	3.529.776,78
Costo de Venta	Pesos	440.303,97
Ventas Netas	Pesos	4.664.102,20
Punto de Equilibrio	Pesos	3.897.733,44

Fuente: Estado de Resultado Proforma 2011.

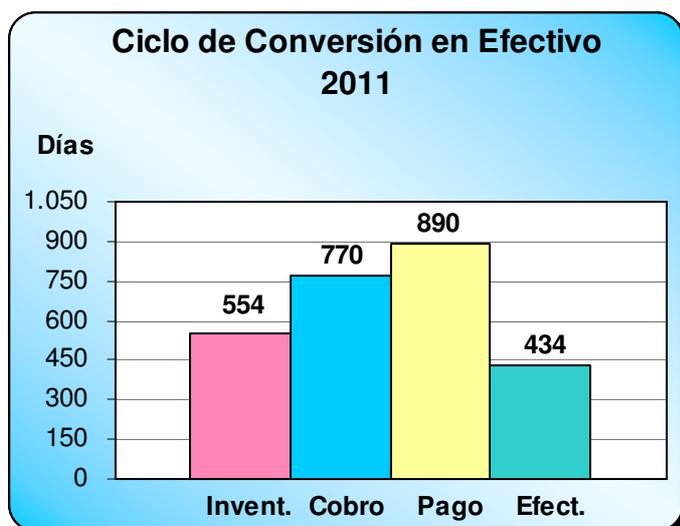
ANEXO # 26

**CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO PROFORMA DE
 CEXNI.**

INDICADORES	U/M	2010	2011	Variación
Rotación del Inventario (RI)	Veces	0,57	0,65	0,08
Plazo Inventario Promed. Total (360/RI)	Días	631	554	-77
Período Promedio de Cobro CxC/Vd)	Días	899	770	-129
Período Promedio de Pago (CxP/Cd)	Días	1.061	890	-171
Ciclo de Conversión del Efectivo (CRI+CC)-CP	Días	470	434	-36
Rotación del Efectivo (360/CCE)	Veces	0,77	0,83	0,06
Necesidad de Financiamiento en Operaciones (CCE*Cd)	Pesos	1.866.486,73	2.812.203,42	945.716,69

Influencia de Facts. en las Necesidades de Financiamiento	U/M	Nec. KW
Aumento de las Compras Diarias	Pesos	1.179.556,50
Disminución del Ciclo de Conversión del Efectivo	Pesos	-233.839,81
		945.716,69

Fuente: Balance General Proforma y Estado de Resultado Pro forma 2011



ANEXO # 27**INDICADORES PARA EL CÁLCULO DE LOS FONDOS DE
REQUERIMIENTOS EXTERNOS, 2011.**

TOTAL DE ACTIVOS	-2.984.797,08
Variación de Activos Circulantes	-982.652,58
Activos a Largo Plazo	-3.111.623,17
Activos Fijos Netos	569.600,00
Activos Diferidos	37.509,38
Otros Activos	502.369,28
TOTAL DE PASIVOS	-3.777.510,96
Variación de Pasivos Circulantes	-1.245.429,59
Pasivo a Largo Plazo	-3.065.746,39
Pasivo Diferido	622.087,38
Otros Pasivos	-88.422,35
Utilidad Período Después del Impuesto	946.094,31
Fondo de Requerimientos Externos	-153.380,43

Fuente: Balance General Proforma y Estado de Resultado Proforma, 2011.