



---

---

**“La gestión de los financiamientos  
externos vinculado a las inversiones  
en la CACSA.**

**Diagnóstico y propuestas para mejorar el  
proceso de toma de decisiones”**

---

---

Tesis para optar por el título académico  
de Máster en Dirección

Autor: Lic. Isyma Falcón Marcial

Tutor: Dr. Hiram Marquetti Nodarse

La Habana,  
2012

*“Las inversiones fundamentales a realizar responderán a la estrategia de desarrollo del país a corto, mediano y largo plazo, erradicando la espontaneidad, la improvisación, la superficialidad, el incumplimiento de los planes, la falta de profundidad en los estudios de factibilidad y la carencia de integralidad al emprender una inversión.”*

.IV. Política inversionista. Lineamiento no. 116.

VI CONGRESO DEL PARTIDO COMUNISTA DE CUBA.  
LINEAMIENTOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PARTIDO Y LA REVOLUCIÓN.  
18 de abril del 2011.

## **Resumen**

La Gestión del Financiamiento es una de las funciones más importantes de la gerencia financiera en cualquier entidad o empresa, y es de vital importancia para la optimización de los recursos financieros disponibles y el crecimiento de una organización, a partir de un análisis profundo del comportamiento del mismo. Una adecuada caracterización y cumplimiento de esta función, así como la claridad de los objetivos emanados de los más altos niveles de decisión, representan aspectos claves para el desarrollo de emprendimientos exitosos y perdurables.

Las dificultades que confronta Cuba con el acceso a las fuentes de financiación internacional y al mercado de capitales, generan la necesidad de optimizar el empleo de los recursos que se obtiene de estas fuentes. Proceso que arrastra hasta el presente, múltiples insuficiencias que abarcan desde el marco regulatorio institucional hasta el modo particular de gestionar los financiamientos en el ámbito empresarial.

Las deficiencias e inconsistencias que tipifican la ejecución de las inversiones en el país, condujeron a que este tema ocupe un lugar relevante en los Lineamientos de la Política Económica y Social aprobados en el VI Congreso, en los cuales se definen como prioridades mejorar de manera integral la planificación y ejecución de las inversiones, con la finalidad de lograr un salto, en términos de eficiencia.

En el caso de la aeronáutica civil es aun más importante cumplimentar el propósito anterior debido, entre otras razones, por la creciente dependencia que presenta de los suministros externos. De igual modo, el mantenimiento de la capacidad operacional de los aeropuertos y de la infraestructura del sector, requiere de forma sistemática financiamientos externos.

El procedimiento que se propone como cierre de esta investigación tiene el propósito de dotar, a la Dirección General de la CACSA de un mecanismo que le permita elevar la calidad en el proceso de toma de decisiones de carácter financiero.

## INDICE

Introducción .....	1
Capítulo I Fundamentos teóricos asociados a los financiamientos externos y las inversiones.....	8
1.1 Gestión de los Financiamientos, aspectos fundamentales. ....	8
1.2 Herramientas, métodos y técnicas para el análisis de la gestión de los financiamientos. Factores que determinan su evaluación. ....	15
1.3 La construcción del óptimo en las decisiones de inversiones y de búsqueda de Financiamiento Externo. ....	21
1.4 Cuba y el acceso a las fuentes de financiamiento internacional.....	24
1.5 Financiamientos externos vinculados a las inversiones en Cuba. ....	27
Capítulo II Diagnóstico del proceso actual en la gestión de los financiamientos externos vinculados a las inversiones en la CACSA. ....	35
2.1 Corporación de la Aviación Cubana S.A. Características generales. ....	35
2.2 Evaluación de las políticas rectoras relativa al empleo de los financiamientos externos vinculado a las inversiones. ....	42
2.3 Particularidades de la Gestión de los Financiamientos Externos en la CACSA. ....	45
2.4 El plan de inversiones y su inserción en la Planeación estratégica de la CACSA....	56
2.5 Particularidades de la gestión de los financiamientos externos en la CACSA. ....	58
2.6 Valoración crítica de los procedimientos actuales asociados a la gestión de los Financiamientos externos. Análisis y procesamiento de los instrumentos aplicados. ....	61
Capítulo III Propuesta de Procedimiento para la gestión de los Financiamientos Externos en la CACSA.....	73
3.1 Aspectos metodológicos que soportan la definición del procedimiento. ....	73
3.2 Propuesta de procedimiento para la Gestión de los Financiamientos Externos vinculado a las Inversiones. ....	74
3.3 Lógica de la gestión de los Financiamientos Externos para las Inversiones. ....	76
3.4 Descripción de las Etapas y condiciones a cumplimentar, en el proceso de Gestión de los Financiamientos Externos para las Inversiones. ....	79
3.5 Cuadro resumen de las etapas del procedimiento.....	85
CONCLUSIONES.....	91

RECOMENDACIONES.....	94
BIBLIOGRAFÍA.....	95
ANEXOS.....	101

## **Introducción**

La Gestión del Financiamiento es una de las funciones más importantes de la gerencia financiera en cualquier entidad o empresa y de vital importancia para la optimización de los recursos financieros disponibles y el crecimiento de una organización, a partir de un análisis profundo del comportamiento del mismo. Una adecuada caracterización y cumplimiento de esta función, así como la claridad de los objetivos emanados de los más altos niveles de decisión, representan aspectos claves para el desarrollo de emprendimientos exitosos y perdurables.

La actual situación imperante en el mundo caracterizada por una muy fuerte competencia global, bruscas y repentinas alteraciones económico-financieras generadoras de fuertes cambios en la cotización de las monedas, las tasas de interés, importantes variaciones en los precios de las materias primas; así como los continuos cambios en los gustos y preferencias de los consumidores, da lugar a que las empresas deban ejercer un monitoreo constante de su situación financiera.

Cuba, con una economía dependiente de sus relaciones económicas externas, no ha estado exenta de los impactos de la crisis que se han sucedido en los últimos años, las cuales han provocado la inestabilidad de los precios de los productos que intercambia, en la demanda para sus mercancías y servicios de exportación, así como la presencia de mayores restricciones en las posibilidades de obtención de financiamiento externo. En estas circunstancias, la realización de las inversiones se ha visto limitada, a la par que su ejecutoría no se ha caracterizado por la efectividad, convirtiéndose en uno de los procesos más críticos en la gestión económica nacional.

La débil proyección estratégica, falta de preparación e insuficiente evaluación de la factibilidad económica, entre otros aspectos, han incidido para postergar y extender en el tiempo la ejecución de objetivos llamados a recuperarse en plazos razonables, con vistas a comenzar su aporte a la economía nacional.

A lo anterior se adiciona factores de naturaleza organizativa, de control en la ejecución de los procesos, falta de compatibilidad en lo dispuesto para el tema de las inversiones

por el Ministerio de Economía y Planificación y el Banco Central, que en no pocas ocasiones actúa como la principal traba al empleo de financiamiento ya captado. En estas circunstancias no solo se presentan dilaciones innecesarias en el tiempo de ejecución de las inversiones, sino también la inmovilización de recursos y por consiguiente el predominio de la tendencia a la baja efectividad del proceso inversionista en sentido general.

En el VI Congreso del Partido Comunista de Cuba, concluido recientemente, se abordó críticamente el rol de las inversiones y el proceso que lo acompaña, el cual por lo explicado anteriormente ha incidido negativamente en los resultados globales de la economía del país.

Las deficiencias e inconsistencias que tipifican la ejecución de las inversiones en el país, condujeron a que este tema ocupe un lugar relevante en los Lineamientos de la Política Económica y Social aprobados en el Congreso. Al respecto, se definen como prioridades mejorar de manera integral la planificación y ejecución de las inversiones, para poder lograr el salto, en términos de eficiencia, que requiere la economía.<sup>1</sup>

Un país como Cuba, con las conocidas restricciones de acceso al financiamiento externo, requiere de la optimización de los recursos disponibles, destinándolos hacia donde mayores resultados aporten y con más rapidez se recobren, incorporándose a la creación de la riqueza nacional.

El financiamiento externo se ha considerado tradicionalmente un complemento importante del ahorro interno para aumentar la inversión y estimular el crecimiento económico sostenido. Los créditos externos o préstamos en la promoción del desarrollo deben permitir a un país que aspira a salir del subdesarrollo, movilizar recursos materiales y técnicos para impulsar una nueva producción que permita generar el ahorro interno, adquirir tecnologías y elevar las exportaciones necesarias para pagar ese financiamiento.

---

<sup>1</sup> Los lineamientos de la Política Económica y Social del Partido aprobados en el VI Congreso dedican al tema de las inversiones un capítulo entero, lo cual es indicativo de la importancia estratégica que tiene para el país la creación de un banco orgánico integral para la ejecución de las inversiones. Véase Lineamientos Política Social del Partido.

En un contexto internacional nada favorable a Cuba, se hace necesario optimizar la gestión de los recursos financieros externos y contar con un enfoque sistémico de inserción del país en la economía mundial, que tenga como base priorizar aquellas actividades capaces de complementar las insuficientes tasas de ahorro interno.

Cabe recordar que a fines de los años 80, al producirse la desaparición del campo socialista, los criterios de competitividad del ámbito nacional eran empleados muy limitadamente en la economía cubana. A esto se añade que todas las proyecciones de desarrollo ramal a mediano y largo plazo estaban vinculadas a las relaciones que mantenía Cuba con los países integrantes del denominado Consejo de Ayuda Mutua Económico (CAME), de manera particular, la desaparecida Unión Soviética.

En el caso específico del sector de la aviación los niveles de dependencia de los suministros y de la capacidad de desarrollo de la antigua Unión Soviética eran superiores a otros sectores, ya que contemplaba desde los aspectos tecnológicos, la construcción de la infraestructura de mantenimiento de las aeronaves, los sistemas de señalización internacional y de manera especial la flota aérea para las diferentes actividades aeronáuticas. De tal forma, al desintegrarse la URSS ello supuso un reacomodo de este sector, que aún no ha concluido.

La ulterior priorización de desarrollo del sector del turismo en el país constituyó un importante reto para el sector de la aviación, en tanto se hizo necesario realizar un amplio proceso inversionista, con la finalidad de crear la infraestructura mínima para atender los requerimientos de este sector; así como por la necesidad de fomentar una estructura acorde a los estándares que se exigen en la aviación a nivel mundial.<sup>2</sup>

Como resultado de las transformaciones que se produjeron en la economía cubana durante los años noventa del pasado siglo, una de las ramas que estuvo sometido a modificaciones significativas fue la aeronáutica civil. En este contexto se creó la Corporación de la Aviación Cubana (CACSA), cuyo status jurídico de sociedad

---

<sup>2</sup> Esto supuso la modernización de la infraestructura aeroportuaria, el arrendamiento de aeronaves a costos enormes producto del envejecimiento y deterioro de la flota aérea, así como la adquisición de aeronave de segunda mano cuya capacidad de explotación era limitada.



anónima le confiere la posibilidad de disponer de márgenes de independencia económica sustanciales con relación a otras estructuras empresariales. Bajo estas condiciones ello ha posibilitado gestionar con éxitos el acceso a diferentes modalidades de financiamiento internacional.

La CACSA, al igual que el sistema de la aeronáutica civil en Cuba es dependiente en un por ciento considerable de suministros externos. Así mismo, el mantenimiento de la capacidad operacional de los aeropuertos y de la infraestructura del sector, requiere de manera sistemática de aseguramientos internacionales. En estas circunstancias las limitaciones de liquidez que padece el país, han obligado a trabajar con mayor intensidad en la búsqueda de fuentes de financiación internacional, sin embargo aún existen insuficiencias al interior de la corporación en el referido proceso de gestión.

La evaluación de la gestión de los financiamientos externos en la CACSA condujo a que se identificara como el **Problema de Investigación: ¿Cómo sustentar metodológicamente el proceso de Toma de Decisiones relativas a la gestión de los Financiamientos Externos, vinculados a las Inversiones en la CACSA?**

En correspondencia con el problema identificado, se propone el siguiente **Objetivo General:**

- **Elaborar un procedimiento para la gestión de los Financiamientos Externos, que respalden las Inversiones, en la CACSA.**

Y teniendo como **Objetivos Específicos:**

- **Sistematizar los diferentes enfoques teóricos entorno a la importancia de la Gestión de los Financiamientos Externos a escala empresarial.**
- **Evaluación integral de las normas y regulaciones vigentes en Cuba, asociadas con los financiamientos externos para las inversiones.**
- **Desarrollar un diagnóstico en la CACSA, del proceso actual de la gestión de los Financiamientos Externos, vinculados a las Inversiones.**

- **Mejorar los soportes metodológicos para el proceso de la toma de decisiones relativa a la gestión de los financiamientos externos en la CACSA, vinculado a las inversiones.**

**La Hipótesis de trabajo es que: La elaboración de un procedimiento facilitará la toma de decisiones en la selección de los Financiamientos Externos vinculada a las inversiones.**

**El objeto de investigación es La CACSA y el campo de acción: el proceso de gestión de los financiamientos externos vinculado a las inversiones.**

Para la obtención y análisis de los datos de la investigación se emplearon los siguientes métodos y técnicas:

**Métodos teóricos:** el análisis documental que se empleó para el estudio se fundamenta en resoluciones, indicaciones y procedimientos establecidos actualmente, así como diferentes fuentes bibliográficas e Internet, sobre aspectos relacionados con los financiamientos externos en Cuba y sus inversiones.

**Métodos empíricos.**

- ✓ La aplicación de encuestas, facilitó la obtención de la información necesaria asociada al proceso actual de gestión de los financiamientos externos para las inversiones. También la entrevista a un grupo de implicados directamente con la gestión de los financiamientos externos.
- ✓ La observación directa estructurada, así como no estructurada, complementa la recopilación de la información necesaria para la valoración de los procedimientos establecidos por las instancias rectoras en el país, en la gestión de los financiamientos externos.
- ✓ El análisis de contenido, es otro de los métodos aplicados, para conceptualizar científicamente las variables del problema de investigación, de la hipótesis, así como de las categorías abordadas en la investigación.

- ✓ La consulta a un grupo de especialistas, aporta elementos que permiten definir indicadores en la toma de decisiones del proceso de gestión de financiamientos externos.

**Métodos estadísticos:** se utilizan para el procesamiento, análisis e interpretación de la información obtenida a partir de los instrumentos aplicados.

La estructura del documento de la tesis consta de introducción, tres capítulos, conclusiones y recomendaciones, bibliografía y anexos. El cuerpo fundamental consta de tres capítulos, que abordan los siguientes temas:

**Capítulo I** Fundamentos teóricos asociados a los financiamientos externos y las inversiones.

En este capítulo se abordan las consideraciones generales sobre regulaciones y normas vigentes en el país asociadas a los financiamientos externos, vinculados a las inversiones, así como conceptos generales de los mismos por diferentes autores y organizaciones.

**Capítulo II** Diagnóstico del proceso actual de la gestión de los financiamientos externos, vinculados a las inversiones en la CACSA.

En el mismo se argumentan los siguientes aspectos esenciales: la caracterización general de la CACSA, el proceso de gestión de los financiamientos objeto de estudio, la metodología y técnicas utilizadas para la recopilación de la información, y se presentan los resultados del diagnóstico.

**Capítulo III** Propuesta de procedimiento para la Gestión de los Financiamientos Externos vinculados a las inversiones.

En este se presenta la propuesta y se describen las etapas del mismo en la gestión de los Financiamientos Externos teniendo como punto de partida los aspectos generales establecidos y los indicadores que se deben tener en cuenta.

### **Novedad científica del trabajo.**

La investigación desarrollada no tiene antecedentes en el contexto del Instituto de Aeronáutica Civil de Cuba (IACC), y la misma sugiere un procedimiento para mejorar la gestión de los financiamientos externos y su empleo en las inversiones en la CACSA, y se ha tratado de incorporar los criterios emanados de los Lineamientos aprobados en el VI Congreso del Partido.

La propuesta que se deriva de esta investigación debe posibilitar estandarizar el proceso de gestión de los financiamientos externos, pudiendo así evaluar la gestión de los mismos y elevar la calidad en el proceso de toma de decisiones, pues se sustenta metodológicamente en el análisis de indicadores medulares tales como Fluctuación de la Tasa de Cambio, Tipo de Interés, Garantías, entre otros aspectos, los cuales definen hoy el éxito del negocio, y al mismo tiempo dicho procedimiento actúa como mecanismo integrador de todos los procesos que hoy están asociados a la gestión de los financiamientos.

## **Capítulo I Fundamentos teóricos asociados a los financiamientos externos y las inversiones.**

Los problemas asociados al financiamiento externo de la economía cubana se han convertido en una tarea de primer orden, ante la imposibilidad de generar los niveles de ahorro interno adecuados para el crecimiento y el desarrollo de la economía cubana, la búsqueda de esos financiamientos debe vincularse con la aplicación de enfoques novedosos.

La experiencia de los últimos años indica la necesidad de que los países apliquen políticas económicas que faciliten el acceso a las fuentes de financiación internacional. Sin embargo, la experiencia práctica demuestra que no es suficiente con la aplicación de políticas macroeconómicas que sirvan de apoyo a la atracción de capital extranjero, sino que también es necesario establecer con claridad prioridades sectoriales y crear un entorno favorable jurídico y organizacional para la actividad de las empresas.

La función social de las empresas cubanas es proveer de recursos financieros y económicos al Estado, por lo que su disponibilidad económica y financiera debe responder a estos requerimientos. Por tal motivo, estas no sólo deben determinar aquella estructura que le genere una mayor utilidad por peso de capital propio invertido, sino también deben determinar aquella que le genere el mayor flujo de efectivo por peso de patrimonio aportado.

### **1.1 Gestión de los Financiamientos, aspectos fundamentales.**

El término gestión en su concepto básico, integra las funciones fundamentales para el desempeño de cualquier organización; planificación, organización, mando y control. Esto evidencia la eficiencia que posee el hecho de llevar a cabo la administración de empresas en base al concepto de gestión. El mismo aporta un nivel mucho más alto de

organización permitiendo así que la empresa pueda desempeñarse muy bien en su área de trabajo.<sup>3</sup>

El análisis del financiamiento externo, desde una óptica estrictamente financiera, presupone incorporar el ámbito de la gestión financiera, la cual constituye una de las áreas funcionales principales de una empresa. En términos funcionales, a ésta área le compete la realización de los análisis y evaluación del entramado de las decisiones, que deben adoptarse vinculadas con la dinámica financiera de la organización.

Otro aspecto importante es que las decisiones en el ámbito financiero generan la necesidad de integrar este proceso a otros departamentos o áreas de la organización.

De tal forma, la función financiera se caracteriza por propiciar la integración de procesos en las organizaciones:

- la determinación de las necesidades de recursos financieros (planteamiento de las necesidades, descripción de los recursos disponibles, previsión de los recursos liberados y cálculo las necesidades de financiación externa);
- la aplicación juiciosa de los recursos financieros, incluyendo los excedentes de tesorería (de manera a obtener una estructura financiera equilibrada y adecuados niveles de eficiencia y rentabilidad);
- el análisis financiero (incluyendo la recolección y el estudio de información para obtener respuestas seguras sobre la situación financiera de la empresa);
- la adquisición de financiación según su forma más beneficiosa (teniendo en cuenta los costes, plazos y otras condiciones contractuales, las condiciones fiscales y la estructura financiera de la empresa);
- el análisis con respecto a la viabilidad económica y financiera de las inversiones.

---

<sup>3</sup> Stoner, James. Administración. V Edición. Ed. MES /s.a./ 81 pp. Dado los textos en material de consulta de clases de Administración.

La Gestión del Financiamiento es una de las funciones más importantes de la gerencia financiera, y es de vital importancia para la optimización de los recursos financieros disponibles y el crecimiento de una organización, a partir de un análisis profundo del comportamiento del mismo. Una adecuada caracterización y cumplimiento de esta función, así como la claridad de los objetivos emanados de los más altos niveles de decisión ha sido clave para el desarrollo de emprendimientos exitosos y perdurables.

El desarrollo de esta investigación está dirigido a lograr una caracterización de las fuentes de financiamiento empresarial más comunes, detallando las particularidades de cada modalidad, así como la clasificación de los financiamientos según las fuentes de origen y también en el ámbito temporal, y las principales técnicas de análisis financieros, orientadas al análisis del financiamiento.

### **Estructura de Financiamiento.**

A toda estrategia productiva corresponde una estrategia financiera, la cual se traduce en el empleo de formas de financiación concretas. En este sentido, Aguirre define la financiación como: "la consecución de los montos de capital necesario para el financiamiento de la empresa y quien ha de facilitarla"<sup>4</sup>; o dicho de otro modo, la financiación consiste en la obtención de recursos o medios de pago, que se destinan a la adquisición de los bienes de capital que la empresa necesita para el cumplimiento de sus fines. A priori, las combinaciones posibles entre las distintas formas de financiación son múltiples, incluso para aquellas organizaciones que tienen un acceso restringido a los mercados financieros.

En principio, existe variedad de criterios para el análisis de los financiamientos, se establecen distintos enfoques teniendo en cuenta la financiación desde el marco interno y externo primeramente, y a partir del ámbito temporal, se definen en el corto y largo plazo.

---

<sup>4</sup> Aguirre Sábada, Alfredo. Fundamentos de Economía y Administración de Empresas. Ediciones Pirámide, S.A. 542 p. 1992

Los financiamientos le brindan la posibilidad a las empresas, de mantener una economía estable y eficiente, así como también de seguir sus actividades comerciales; esto trae como consecuencia, otorgar un mayor aporte al sector económico al cual participan.

En la práctica empresarial, el financiamiento se puede abordar desde dos vertientes diferentes: una primera nombrada financiación interna o autofinanciación<sup>5</sup> que es la proveniente de los recursos generados por la empresa, es decir de los beneficios no distribuidos; y una segunda fuente llamada financiación externa, que es la obtenida de accionistas, proveedores, acreedores y entidades de crédito, siendo esta última el objeto de ésta investigación.

Oriol Amat centra su análisis en esta fuente subdividiéndola en cuatro subgrupos, como muestra la figura 1.1.<sup>6</sup>

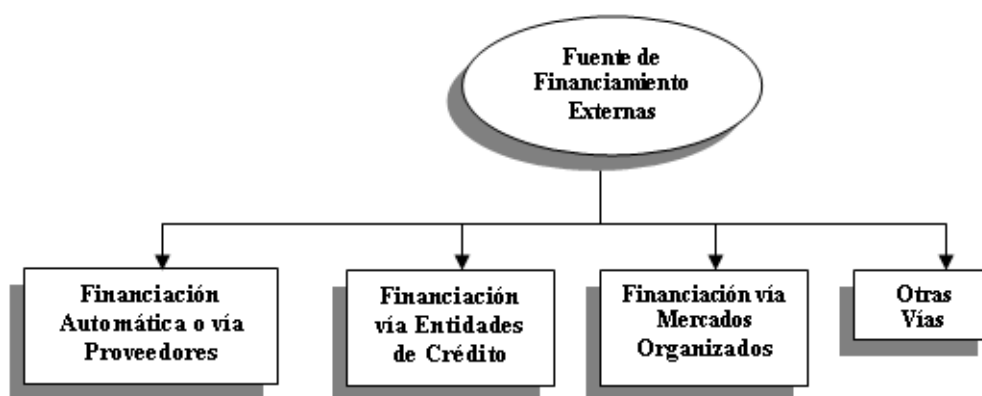


Figura 1.1-. Fuentes Externas de Financiamiento. Fuente: Amat, 1998

1. **Financiación automática o vía proveedores** se define como la "financiación que aportan los proveedores y otros acreedores a la empresa como

---

<sup>5</sup> Recordemos que el sistema de cálculo económico le concedía prioridad a los esquemas de autofinanciamiento y no así al empleo de fuente de financiación internacional

<sup>6</sup> Amat, Oriol. Análisis de los estados financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. Quinta Edición. España. 1998.



consecuencia de su actividades ordinarias", donde se incluyen las cuentas por pagar con sus posibles descuentos.

2. **Financiación vía entidades de crédito** es la aportada por entidades de crédito dentro de la cual se ubican productos a corto y largo plazo.
3. **Financiación vía mercados organizados** en el cual se ubican los pagarés de empresas y las obligaciones.
4. **Otras vías** en la se cual se reflejan pasivos estables mediante el aplazamiento en el pago de impuestos y seguridad social, que debe analizarse detalladamente antes de emplearse, ya que pudiera dar a entender que la empresa tiene problemas financieros. Es recomendado para "proyectos innovadores o de alta tecnología, promovidos por empresas medianas con dificultad para obtener financiación."<sup>7</sup>

Teniendo en cuenta el contexto cubano, la autora coincide con la clasificación y desarrolla la investigación en la financiación mediante entidades de crédito, utilizando el término de financiamientos externos.

### **El Financiamiento Empresarial en el ámbito temporal.**

Las fuentes financieras de la empresa y los medios o recursos financieros que se obtienen con ellas se pueden clasificar con arreglo a diversos criterios. Los principales son los siguientes:

**Según su titularidad:** Se distingue entre recursos financieros propios, que no tienen vencimiento a corto plazo y recursos financieros ajenos, tales como créditos, emisión de obligaciones, etc. que forman parte del pasivo exigible, porque en algún momento deben devolverse (tienen vencimiento).

**Según su procedencia,** pueden clasificarse en Financiación interna y Financiación externa. La Financiación Interna son reservas, amortizaciones, etc. Son aquellos fondos que la empresa produce a través de su actividad (beneficios reinvertidos en la

---

<sup>7</sup> Ibidem

propia empresa). La Financiación externa es la financiación bancaria, emisión de obligaciones, ampliaciones de capital, etc. Se caracterizan porque proceden de inversores (socios o acreedores).

### **Según su plazo de vencimiento**

#### **Financiación a corto plazo:**

Es aquella cuyo vencimiento (el plazo de devolución) es inferior a un año. Son necesarias para sostener gran parte de los activos circulantes de la empresa, como efectivo, cuentas por cobrar e inventarios.

El crédito a corto plazo es una deuda que generalmente se programa para ser reembolsada dentro de un año ya que generalmente es mejor pedir prestado sobre una base no garantizada, pues los costos de contabilización de los préstamos garantizados frecuentemente son altos pero a su vez representan un respaldo para recuperar.

Las empresas siempre deben tratar de obtener todo el financiamiento a corto plazo sin garantía que pueda conseguir y esto es muy importante porque el préstamo a corto plazo sin garantías normalmente es más barato que el préstamo a corto plazo con garantías. También es importante que la empresa utilice financiamiento a corto plazo con o sin garantías para financiar necesidades estacionales de fondos en aumento correspondientes a cuentas por cobrar o inventario.

Según L. Gitman el **financiamiento a corto plazo** se fragmenta de acuerdo al acompañamiento o no de una garantía colateral<sup>8</sup>. Así mismo los clasifica en:

- Créditos Comerciales
- Créditos Bancarios
- Pagarés
- Líneas de Crédito

---

<sup>8</sup> Gitman, Lawrence. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo I. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba. 1978

- Financiamiento por medio de las Cuentas por Cobrar
- Financiamiento por medio de los Inventarios.

### **Financiación a largo plazo:**

Es aquel cuyo vencimiento (el plazo de devolución) es superior a un año, o no existe obligación de devolución (fondos propios). Se contrata para pagarse después de 5 años, de tal manera que es posible encontrar financiamientos a 8, 10, 15, 20 o más años. Este financiamiento debe destinarse incuestionablemente a soportar el Activo fijo tangible e intangible, tales como: maquinaria, equipo, terrenos, construcciones, patentes, marcas, nombres de fábrica, así como también soportar el capital de trabajo.

En general esta modalidad de financiamiento constituye un anticipo de beneficios, por lo que invariablemente deben cubrirse, amortizarse o pagarse con las utilidades de la empresa.

Las fuentes de financiamiento a largo plazo, incluye las deudas a largo plazo y el capital.

Una deuda a largo plazo es usualmente un acuerdo formal para proveer fondos por más de un año y la mayoría es para alguna mejora que beneficiará a la compañía y aumentará las ganancias. Los préstamos a largo plazo usualmente son pagados de las ganancias.

El proceso que debe seguirse en las decisiones de crédito para este tipo de financiamiento, implica basarse en el análisis y evaluación de las condiciones económicas de los diferentes mercados, lo que permitirá definir la viabilidad económica y financiera de los proyectos. El destino de los financiamientos a largo plazo debe corresponder a inversiones que tengan ese mismo carácter.

Los **tipos de financiación a largo plazo** expuestos por L. Gitman son: arrendamiento, hipoteca, acciones preferentes y comunes, valores convertibles y cupones de compra y utilidades retenidas y dividendos.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Ibidem

La autora considera que de esta clasificación, proceden la hipoteca y el arrendamiento financiero para compra de activos fijos en el sector de la aviación.

De esta manera se puede concluir la importancia que tienen los financiamientos a Corto y Largo Plazo que diariamente utilizan las distintas organizaciones, brindándole la posibilidad de mantener una economía y una continuidad de sus actividades comerciales estable y eficiente, y por consecuencia otorgar un mayor aporte al sector económico al cual participan.

## **1.2 Herramientas, métodos y técnicas para el análisis de la gestión de los financiamientos. Factores que determinan su evaluación.**

La administración financiera, como eslabón de las decisiones estratégicas que deben adoptar las empresas implica, el análisis de los estados financieros como un instrumento para elevar la solidez de la toma de decisiones en este ámbito.

El sistemático análisis de los diferentes estados financieros se convierte en un aspecto decisivo para determinar si una empresa tiene o no capacidad para asumir nuevos créditos y ejecutar nuevas inversiones. Tradicionalmente se analiza algunos instrumentos elementales de administración financiera que permiten corroborar en términos reales estos criterios. En este contexto sobresale la información que aporta el análisis de la razón de liquidez, endeudamiento y solvencia.

Son muchas las utilizaciones que pueden hacerse de los estados financieros sobre la base del análisis de razones, que por lo general, además de los propósitos específicos de cada caso, tienen el objetivo común de producir una evaluación global de la empresa, constituyendo una clave de interpretación que cobra vida en la situación particular de una empresa.

Para el interés de la investigación y luego de consultar diferentes autores, se divide los ratios en 3 grupos:

**1- Razón de Liquidez:** diagnostican la posibilidad de poder hacer frente a las obligaciones a corto plazo. Su falta supone la imposibilidad de aprovechar las ventajas derivadas de los descuentos por pronto pago o las posibles oportunidades comerciales. Puede significar también incapacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus obligaciones vencidas, y puede conducir a la venta forzosa de las inversiones y del activo a largo plazo, y en el peor de los casos a la insolvencia y la quiebra.

a) Razón de Liquidez General: mide el grado en que los activos circulantes cubren los pasivos circulantes.

$$\text{Liquidez general} = \frac{\text{activo circulante}}{\text{pasivo circulante}}$$

Algunos autores como Demestre consideran este ratio aceptable cuando oscila sobre 2 veces. Oriol Amat lo sitúa entre 1.3 y 2 veces. Moreno por su parte añade: "puesto que el tamaño de la razón del circulante depende de muchos factores, no puede designarse una razón estándar o común del circulante como apropiada para todos los negocios. Así una razón del 200% debe usarse solamente como punto de partida para una investigación posterior"<sup>10</sup>.

Si este ratio es muy superior a 2 puede significar que se tiene activos circulantes ociosos, y por tanto, se pierde rentabilidad sobre los mismos. Así mismo Demestre apunta que cuando el ratio no rebasa la unidad la empresa se encuentra en una situación de suspensión de pagos.<sup>11</sup>

Tomando en cuenta el contexto cubano y el criterio de economistas cubanos, la autora coincide en cierta medida con Amat, aunque delimita el rango establecido por el hasta 1,5 como correcto.

---

<sup>10</sup> Moreno J. Estados Financieros, análisis e interpretación. Edición México, 2003

<sup>11</sup> Demestre Ángela, Castell César y González Antonio. Técnicas para analizar estados financieros. Segunda edición ampliada. Grupo Editorial Publicentro. Cuba. 2002.

*Posibilidad de poder hacer frente a sus pagos a  
corto plazo*

Entre 1.3 y 1.5 Correcto

mayor 1.5 Peligro tener ociosos

menor 1.3 Peligro suspensión de pagos

**2.- Razón de Endeudamiento:** mide la participación de los propietarios y terceros en la financiación de la inversión total de la empresa. Moreno señala que "este ratio permite evaluar la estructura de capital, poniendo de relieve el grado de dependencia a la financiación externa y el aporte de los propietarios para cubrir el riesgo empresarial. Cuando el endeudamiento se extiende a niveles máximos, la empresa enfrenta limitaciones de acceso a las fuentes externas, sea por decisión propia de racionamiento o por mayores costos marginales.

Los acreedores elevan las tasas de interés e imponen garantías adicionales para protegerse del riesgo incremental que supone el crédito a una empresa altamente endeudada. En tales circunstancias la elevada carga fija de interés afecta la magnitud de las utilidades, reduciendo la rentabilidad del capital propio. A su vez la tensión financiera y económica restringe y otorga rigidez a las políticas de comercialización y producción, que disminuyen las posibilidades de la empresa frente al empuje y flexibilidad que debería ser característico en condiciones normales. Se erosiona la solidez de la empresa, se rompe el equilibrio financiero, pues la empresa se aleja cada vez más de prácticas sanas de endeudamiento y operatividad".<sup>12</sup>

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Financiamientos Ajenos}}{\text{Financiamientos Total}}$$

---

<sup>12</sup> Moreno J. Estados Financieros, análisis e interpretación. Edición México, 2003

Amat ubica el valor óptimo de este ratio entre 0,4 y 0,6, añadiendo que en caso de ser inferior a 0,4 indica un exceso de capitales propios, y que un valor superior a 0,6 indica que la empresa pierde autonomía financiera ante terceros.

También se puede calcular dividiendo el Total de Deudas entre el Capital Propio, pero lógicamente la proporción ideal no será entonces la expresada anteriormente.

**3.- Solvencia:** mide la capacidad de la empresa para solventar todas sus deudas, tanto a corto como a largo plazo con sus activos reales.

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo Real}}{\text{Financiamiento Ajeno}}$$

Tanto Amat como Demestre toman como patrón aceptable un valor que se encuentre alrededor de 2 veces. Si el valor de la razón es menor que 1, la empresa esta en quiebra técnica. De igual manera – señalan ambos- el ratio no debe ser superior a las 2 veces, ya que los activos podrían encontrarse inmovilizados o existir poco financiamiento ajeno, lo que disminuye el rendimiento del capital propio.

*Diagnostica como puede una empresa solventar sus deudas  
con los activos con valor de ventas que posee.*

Entre 1.5 y 2	Correcto
mayor 2	Peligro tener ociosos
menor 1.5	Peligro no poder solventar las deudas

Con igual criterio que la razón de liquidez, aunque la autora coincide en cierta medida con Amat, delimita el rango establecido entre 1,5 y 2.

### **Factores que determinan su evaluación**

La literatura financiera reconoce que para la evaluación de la mejor alternativa resulta necesaria la utilización de una serie de instrumentos que permitan tomar las mejores decisiones. Estos instrumentos de evaluación financiera de inversiones son: los que

tienen en cuenta el valor del dinero en el tiempo, a saber, el valor actual neto (VAN), la tasa interna de rentabilidad (TIR)<sup>13</sup>, los que se detallan a continuación.

### **Valor Actual Neto o Valor Presente Neto. (VAN)**

Valor obtenido actualizado a una tasa de interés constante para cada año. Mide en dinero corriente el grado mayor de riqueza que generará la inversión

Se define como el valor actualizado del flujo de ingresos netos obtenidos durante la vida útil económica del proyecto a partir de la determinación por año de las entradas y salidas de divisas en efectivo, desde que se incurre en el primer gasto de inversión durante el proceso inversionista hasta que concluyen los años de operación o funcionamiento de la inversión.

### **Tasa Interna de Retorno. (TIR)**

Mide hasta qué punto puede subir la tasa de descuento y aún el proyecto sigue siendo rentable financieramente. En otros términos se dice que la TIR corresponde a la tasa de interés que torna cero el VAN de un proyecto, anulándose la rentabilidad del mismo. Deberá ser mayor o igual a la tasa de actualización: tasa de interés + riesgo + inflación.

En otro orden es necesario tener en cuenta los requisitos para acceder a los financiamientos, que dependen del tipo de institución financiera y de su destino, se pueden identificar aspectos comunes tales como el Monto del Crédito, la Tasa de Interés, el Período de Gracia, la Amortización, la Tasa de Cambio y las Garantías.

### **Monto del Crédito**

Normalmente el monto del crédito es la suma del capital propiamente dicho, o sea el dinero que no entrega la institución, más los intereses calculados por anticipado, los cuales se deben pagar al vencimiento.

---

<sup>13</sup> Díaz Oramas, Ketty. Las Estrategias financieras de la ESPAC, análisis, propuestas e impacto. Tesis para optar por el grado de Master en Dirección. CETED. UH. La Habana. 2008.



## **Los intereses**

El interés es el precio que cobran por prestar el dinero por un plazo determinado. Estos intereses se miden en un por ciento anual, los cuales pueden ser por cientos fijos o variables.

## **Período de Gracia**

Es el tiempo, dentro del plazo principal, que se otorga o pacta para no pagar el capital o el capital más los intereses del crédito.

Normalmente la gracia es utilizada en los créditos a mediano y largo plazo para la financiación de inversiones en las empresas. Según sea el proyecto a financiar, y según sean los plazos de los créditos, las gracias que se otorguen serán de seis meses o más. Si va a ser de más de seis meses, la gracia que se otorgue será solo de capital y en ese período habrá que pagar los intereses.

## **Amortización**

La amortización, pagos parciales o cuotas son formas de cancelación o pago de los créditos. Los créditos a plazo fijo, generalmente, tienen una única amortización al vencimiento. Los créditos en cuotas o amortizables son los que se pactan con pagos parciales, mensuales por ejemplo, en general en cuotas iguales.

Los créditos a plazo fijo, según se acuerde con la entidad financiera, pueden renovarse por un plazo mayor que el inicial. Seguramente se le exigirá el deudor el pago de los intereses y parte del capital.

## **Garantías**

Las garantías consisten en el respaldo real o patrimonial que se solicitan para asegurarse el cobro final del crédito que se otorgan. Existen diversos tipos de garantías que varían de acuerdo al monto, tipo, plazo que se otorgue.

De la eficiencia y la integralidad en el análisis en los indicadores anteriores, dependerá la supervivencia de la empresa en el mercado, intentando dar respuesta a interrogantes como ¿A cuánto asciende el costo del crédito?, ¿Qué se debe hacer para obtener un

mayor beneficio? y muchas otras que pueden aclarar alternativas de financiación existentes.

### **1.3 La construcción del óptimo en las decisiones de inversiones y de búsqueda de Financiamiento Externo.**

La **toma de decisiones** es el proceso mediante el cual se realiza una elección entre las alternativas o formas para resolver diferentes situaciones de la vida, estas se pueden presentar en diferentes contextos: a nivel laboral, familiar, sentimental, empresarial (utilizando metodologías cuantitativas que brinda la administración) es decir, en todo momento se toman decisiones, la diferencia entre cada una de estas es el proceso o la forma en la cual se llega a ellas. La toma de decisiones consiste, básicamente, en elegir una alternativa entre las disponibles, a los efectos de resolver un problema actual o potencial, (aún cuando no se evidencie un conflicto latente).

El proceso de toma de decisiones utiliza como materia prima la información. Ésta es fundamental, ya que sin ella no resultaría posible evaluar las alternativas existentes o desarrollar nuevas alternativas.

En las organizaciones que se encuentran sometidas constantemente a la toma de decisiones, la información adquiere un rol fundamental y por ello un valor inigualable.

Otro de los aspectos a tener en cuenta en la toma de decisiones es la gestión de riesgos, sean financieros, de negocios o estratégicos, debido a que:

- La alta dirección decide en qué negocios se desea estar y con qué estrategia.
- En los procesos presupuestarios se estiman los beneficios previstos en cada negocio con la intervención de sus directivos.
- Los directivos toman sus decisiones teniendo en cuenta las posibilidades de éxito y los costos de un fracaso, aunque sea de forma subjetiva.

Evidentemente toda inversión implica un alto riesgo para la empresa porque una vez que se toma la decisión de llevarla a cabo es prácticamente imposible volver atrás. Por

tal motivo, aquellas inversiones que tengan un volumen representativo deben ser sometidas a un estricto estudio para determinar su rentabilidad y viabilidad.

En el mundo financiero las decisiones que se toman se dividen principalmente en dos renglones: las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento.

### **¿Qué son las decisiones de financiamiento?**

Se entiende por decisiones de financiamiento aquellas, que a diferencia de las decisiones de inversión, se toman cuando se tiene en mente un proyecto a largo plazo. Al tomar decisiones de financiamiento se buscan opciones en los mercados financieros para poder costear un negocio o empresa en formación.

Se trata de analizar el mercado financiero y decidir cuál de las opciones es la más adecuada para nuestros propósitos de negocio o empresa.

El objetivo es conocer todas las variantes que existen para obtener un financiamiento y elegir la que más se adapte a nuestras necesidades y expectativas.

Es importante analizar bien la situación e informarse sobre las distintas instituciones financieras que pueden otorgar créditos. No es recomendable quedarse con la primera opción que se conozca antes de preguntar y tener contacto con otras alternativas.

Antes de concluir si se debe o no solicitar un financiamiento y el monto de éste, es conveniente pensar en las siguientes cuestiones:

- ¿Cuál es nuestro negocio actual o proyectado?
- ¿Qué cantidad necesito para ponerlo en marcha?
- ¿Cuánto tiempo pasará para que empiece a generar ganancias?
- ¿En cuánto tiempo podría pagar el financiamiento?

En todos los casos, tanto si se decide recurrir a un financiamiento, como si se opta por esperar a un momento más adecuado, es importante tener un conocimiento amplio sobre las opciones disponibles en el mercado, sus riesgos y condiciones. De esta

manera la decisión a tomar es una decisión estratégica y estará en correspondencia con los objetivos que desea alcanzar la organización.

Los objetivos básicos en la política financiera de cualquier entidad deben ser analizados con anticipación, en la medida que en un momento posibilitará la toma de decisiones para minimizar el riesgo futuro de crisis empresariales.

Las estrategias financieras empresariales deberán estar en correspondencia con la estrategia maestra que se haya decidido a partir del proceso de planeación estratégica de la organización, consecuentemente, cada estrategia deberá llevar el sello distintivo que le permita apoyar el cumplimiento de la estrategia general y con ello la misión y los objetivos estratégicos.

Ahora bien, cualquiera que sea la estrategia general de la empresa, desde el punto de vista funcional, la estrategia financiera deberá abarcar un conjunto de áreas claves que resultan del análisis estratégico que se haya realizado.

Como aspectos claves en la función financiera, generalmente se señalan los siguientes:

- Análisis de rentabilidad de las inversiones y del nivel de beneficios.
- Análisis del circulante: liquidez y solvencia.
- Fondo de rotación, análisis del equilibrio económico-financiero.
- Estructura financiera y nivel general de endeudamiento, con análisis de las distintas fuentes de financiación.
- Costos financieros.
- Análisis del riesgo de los créditos concedidos a clientes.

Estos aspectos claves responden a las estrategias que desde el punto de vista financiero deberán regir el desempeño de la empresa, las que pudieran agruparse, dependiendo del efecto que se persiga con éstas, en a largo plazo y a corto plazo.

Dentro de las estrategias financieras para el largo plazo se involucran diferentes aspectos, uno de ellos es sobre la inversión. La selección de la mejor alternativa deberá seguir el criterio de maximizar el valor de la empresa, o sea, la decisión que se adopte deberá contribuir al incremento de la riqueza de los dueños de la empresa, agregándole valor a la empresa.

Es por ello que la decisión de recurrir a un financiamiento, deberá estar incluido en la planificación financiera como parte del proceso donde se proyectan y se establecen las bases de las actividades financieras de la organización, con el objeto de minimizar el riesgo y aprovechar las oportunidades y los recursos, tomando en cuenta los medios que se tienen y los que se requieren para lograrlo.

La manera más adecuada de proceder a la hora de tomar decisiones es analizar la situación financiera desde todos los puntos de vista posibles. Por ello se afirma que la decisión al elegir un financiamiento es una decisión estratégica, pues de ello dependerá, en cierta medida, la supervivencia de la empresa. Por lo tanto, en ella debe estar involucrada la más alta dirección de la organización, contando con una estructura apropiada de trabajo que asuma, con transparencia las responsabilidades y el riesgo de la decisión tomada.

#### **1.4 Cuba y el acceso a las fuentes de financiamiento internacional.**

Cuba enfrenta crecientes limitaciones en el acceso a las diferentes modalidades de financiación internacional, cuya explicación inicial de esta situación se encuentra determinada por las condiciones de bloqueo que padece la Isla, desde hace más de 50 años. En estas circunstancias se han presentado problemas recurrentes en la participación en el mercado de capitales.

En adición, debe considerarse que derivado de la situación del bloqueo, Cuba está considerada con un elevado Riesgo País, lo cual también se convierte en un factor limitante en el acceso a las fuentes de financiación internacional. A esto se le añade la

imposibilidad de utilizar el dólar estadounidense en las transacciones internacionales y el no formar parte de los principales organismos financieros internacionales.

Las afectaciones al comercio exterior cubano provocadas por el bloqueo económico, comercial y financiero que impone el gobierno de EE.UU., incide directamente en las negociaciones de financiamientos para Cuba, tal como se expresa en el Informe del Ministerio del Comercio Exterior<sup>14</sup>, como sigue:

*La clasificación de Cuba de alto riesgo país ha implicado daños económicos por este concepto equivalentes a 72,2 MM USD. Al mismo tiempo esta situación determina que los préstamos a los que accede Cuba son como norma de corto plazo y en términos más onerosos que los promedios del mercado.*

*La prohibición de la utilización del dólar estadounidense en las transacciones internacionales, cuya afectación se manifiesta en el incremento de los costos monetarios a consecuencia de las variaciones cambiarias, ya que Cuba debe comprar monedas de reembolso por no poder operar directamente en los mercados financieros internacionales, así como la congelación automática de los fondos cubanos cuando son girados a través de bancos de EE.UU., clara expresión del efecto extraterritorial del bloqueo.*

*La imposibilidad de realizar directamente las transacciones bancarias entre Cuba y EE.UU., implica que estas se efectúen a través de bancos intermediarios de terceros países con las consecuentes afectaciones por el cambio de moneda según las tasas de cambio.*

Con estos antecedentes, y por la situación actual real de liquidez en el país, para el año 2010 y extendido para el año 2011, se han tomado como premisas en el plan

---

<sup>14</sup> COMEX. Informe de las afectaciones que impone el bloqueo al comercio exterior cubano. 2011.  
<http://www.cubavsbloqueo.cu/Default.aspx?tabid=983> [Consultado septiembre 2011].

económico y establecido para el país, limitar las nuevas inversiones en lo fundamental aquellas que generen ingresos en divisas a corto plazo y sustituyan importaciones<sup>15</sup>;

En estas circunstancias, las fuentes principales de financiamiento a que ha tenido acceso el país han sido fundamentalmente, créditos gestionados por proveedores, limitados al corto plazo y teniendo que asumir el pago adicional de primas por los referidos financiamientos.

A pesar de las limitaciones antes descritas, desde fines de los años 80 del pasado siglo se inició en la Isla un gradual proceso de apertura a la inversión extranjera, que en términos generales ha tenido resultados favorables para el país en varios sectores de la economía. En este contexto se destaca el petróleo, la minería, la industria del níquel las telecomunicaciones y el turismo.

En relación a la capacidad crediticia esta se caracteriza por ser restringida, con la excepción de China y Venezuela.

Se ha convertido en un rasgo estructural de la economía cubana la persistencia de una situación de riesgo de liquidez que restringen por una parte la capacidad del sistema bancario para ofrecer financiamientos internos y al mismo tiempo generan la necesidad que para la ejecución de determinados montos de inversión sea necesario acudir a los financiamientos externos. Este aspecto se ha convertido en una normativa nacional, que en no pocas ocasiones resulta complicado objetivizar, pues se establece la obligatoriedad de que en las inversiones que requieran importaciones, estas se contraten con financiamiento externo.

Este rasgo peculiar en el orden financiero de la economía cubana de una u otra manera determina las condiciones de gestión de financiamiento de las organizaciones cubanas.

Evidentemente estos financiamientos, por la propia naturaleza de las inversiones son Financiamientos a Largo Plazo, de aquí la necesidad de una certera evaluación en la gestión de los Financiamientos Externos y en el análisis integral de las inversiones.

---

<sup>15</sup> Murillo, Marino. Informe sobre los resultados económicos del 2009 y los lineamientos del Plan Económico y social para el 2010 del Presupuesto del Estado.

## **1.5 Financiamientos externos vinculados a las inversiones en Cuba.**

En Cuba, el Sistema Bancario y Financiero, bajo la rectoría del Banco Central de Cuba, está integrado por 8 bancos comerciales, 18 instituciones financieras no bancarias, 13 oficinas de representación de bancos extranjeros y 4 oficinas de representación de instituciones financieras no bancarias, creadas con el fin de responder a las necesidades de la empresa.

El Banco Central como órgano rector es quien autoriza el uso o no de las fuentes de financiamiento externas para las empresas, igualmente dicta las normas al respecto, estando vigente en el país la Resolución 49-2007<sup>16</sup>, “Normas para operaciones financieras con el exterior” (que modifica en parte a la Resolución 20-2007<sup>17</sup>).

En dicha resolución se define que el término *Crédito* es *todo financiamiento recibido o concedido, de bancos e instituciones financieras no bancarias extranjeras o cubanas de capital mixto u otras fuentes de financiamiento procedentes del exterior.*

De igual manera señala:

*Será absoluta responsabilidad de los sujetos de estas Normas que al negociar y concertar cualquier operación comercial o financiera con el exterior, logren que los costos en intereses, comisiones y gastos adicionales, así como los términos y cláusulas financieras de cada negociación, sean los más beneficiosos a los intereses del país.*

*Para ello deberán realizar las evaluaciones técnico-financieras correspondientes...en específico, en los siguientes aspectos:*

---

<sup>16</sup> Resolución 49-2007” Normas para las operaciones financieras con el exterior”. 12 de septiembre del 2007. Banco Central de Cuba. Previamente a la suscripción de los contratos con entidades del exterior por un millón de dólares estadounidenses (USD 1 000 000) o más, o su equivalente en otras monedas, con aplazamiento de pago por mas de noventa (90) días, tendrá que ser presentado directamente al Comité de Aprobación de Divisa (CAD).

<sup>17</sup> Resolución 20-2007” Normas para las operaciones financieras con el exterior”. 13 de abril del 2007. Banco Central de Cuba. Previamente a la suscripción de los contratos con entidades del exterior por trescientos mil dólares estadounidenses (USD 300 000) o más, o su equivalente en otras monedas, con aplazamiento de pago por mas de noventa (90) días, tendrá que ser presentado el proyecto de contrato para su autorización al Comité de Aprobación de Divisa (CAD) por el Comité de Crédito del BCC.



- *Moneda de contratación y de pago a utilizar, así como las cláusulas de conversión.*
- *Cláusulas financieras y de cobros y pagos.*
- *Informaciones acerca de la solvencia económica y moral de entidades extranjeras.*
- *Informaciones de mercados en diferentes países.*
- *Análisis de ofertas de créditos comerciales y bancarios.*

*La financiación de las inversiones deberá gestionarse mediante créditos... se registrarán por lo aprobado en sus presupuestos de ingresos y gastos o mediante autorización expresa del Ministerio de Economía y Planificación (MEP) para el financiamiento de sus inversiones.*

*Es necesario procurar que en la obtención de créditos para las importaciones se refuerce la disciplina y eficiencia de todo el proceso, desde su concertación hasta su pago, tratando fundamentalmente de modificar la estructura del corto al mediano plazo en los casos donde sea factible hacerlo.*

*La eficiencia del crédito se determina por la diferencia entre su costo (intereses, comisiones, seguros, los relacionados con las garantías cuando estas existan y los de riesgo cambiario) y el rendimiento que se obtendrá mediante el empleo de los recursos financieros procedentes del mismo. En este sentido, es imprescindible elevar la calidad de la evaluación técnica antes de concertar los créditos.*

*Las monedas de contratación aceptadas serán las que resulten de un análisis donde se tomen en cuenta factores tales como: el riesgo cambiario, la moneda usual para fijar los precios internacionales de la mercancía, el país de que se trate, si es mercancía bursátil y otros acuerdos que puedan existir al respecto.*

*Agotado las definiciones en el marco regulatorio, referido a los financiamientos regulados por el Banco Central, es oportuno abordar las inversiones.*

En el contexto empresarial **la inversión** es el acto mediante el cual se adquieren ciertos bienes con el ánimo de obtener unos ingresos o rentas a lo largo del tiempo. La inversión se refiere al empleo de un capital en algún tipo de actividad o negocio con el objetivo de incrementarlo. Dicho de otra manera, consiste en renunciar a un consumo actual y cierto a cambio de obtener unos beneficios futuros y distribuidos en el tiempo<sup>18</sup>.

Toda inversión nace para hacer frente a una demanda insatisfecha, para satisfacer la misma es necesario invertir en adquirir bienes, sacrificar capitales financieros con la esperanza de obtener un ingreso mayor que el invertido.

El acto de invertir puede verse como un proceso cuantitativo, cualitativo, temporal y político, es decir, ¿cuándo hay que invertir y quién ha de hacerlo?

Según David I. Cleland y William R. King, señalan que un “proyecto es la combinación de recursos humanos y no humanos reunidos en una organización temporal para conseguir un propósito determinado”.<sup>19</sup>

Es necesario resaltar que las inversiones constituyen la base del desarrollo y crecimiento de todas las ramas y sectores de la economía y el instrumento del que depende la introducción de avances en la práctica social, es el proceso inversionista. La importancia de la racionalidad, eficiencia y efectividad del análisis y evaluación del mismo, desde la solicitud del financiamiento, hasta su recuperación, cumple con el objetivo de lograr su efectividad.

La ejecución de nuevas inversiones, es una necesidad indispensable para cualquier empresa que desee sobrevivir en un mundo tan competitivo como el actual.

Según Marcos Alvarez “El desarrollo de la sociedad, cualesquiera que esta sea, requiere de un proceso de reproducción económica; entonces la proporción acumulación - consumo es clave en el modelo económico por lo que debe ser cuidadosamente establecida y revisada de manera continua.

---

<sup>18</sup> Pérez Villanueva, Omar Everleny. El papel de la inversión extranjera directa en el desarrollo económico. La experiencia cubana. Centro de Estudios de la Economía Cubana.

<sup>19</sup> Cleland, David I. y William R. King. “Systems Analysis and Project Management”. 1995

Las inversiones deben garantizar que dicho proceso de acumulación sostenga los niveles necesarios de bienestar y contribuya a su superación sostenida.”<sup>20</sup>

Las inversiones tienen importancia estratégica para los países y muy particular, en el caso de una economía basada en lo fundamental, en la propiedad social sobre los medios de producción, como es el caso de Cuba.

Las inversiones y su proceso han resultado en todos estos años uno de los elementos más criticados en la gestión de la economía cubana. Su débil proyección estratégica, falta de preparación e insuficiente evaluación de la factibilidad económica, entre otros aspectos, han incidido para postergar y extender en el tiempo la ejecución de objetivos llamados a recuperarse en plazos razonables con vistas a comenzar su aporte al producto nacional.

El insuficiente enlace entre objetivos estratégicos y los planes corrientes de las inversiones no ha permitido concentrar racionalmente los recursos financieros disponibles para reproducir de forma ampliada la base económica.

En el VI Congreso del Partido Comunista de Cuba, concluido recientemente, se abordó críticamente el rol de las inversiones y el proceso que lo acompaña, en los resultados de la economía del país.

Ante las deficiencias e inconsistencias señaladas, los Lineamientos de la Política Económica y Social definen las prioridades en la proyección de las inversiones y la obligada eficiencia que debe alcanzarse en el proceso inversionista.

Un país como Cuba, con las conocidas restricciones de acceso al financiamiento externo a largo plazo, requiere de la optimización de los recursos disponibles, destinándolos hacia donde mayor resultados aporten y con más rapidez se recobren.

Por ello la reparación y evaluación de proyectos en la actualidad cubana se ha vuelto un paso imprescindible para ejecutar la más mínima idea que requiera de la inversión de capital financiero, este proceso de preparación y evaluación se convierte en el

---

<sup>20</sup> Álvarez Aiguíja, Marcos. Eficiencia en las inversiones en Cuba. 10 de junio 2011.AIN.

centro alrededor del cual los especialistas recopilan, crean y analizan de forma sistemática todos los antecedentes económicos que permitan evaluar las ventajas y desventajas de asignar recursos a una determinada iniciativa o idea.

En Cuba, mediante el Acuerdo No. 2818 del Comité Ejecutivo del Consejo de Ministro, del 25 de noviembre de 1994, se establece que el MINISTERIO DE ECONOMIA Y PLANIFICACIÓN es el encargado de dictar las normas que regulan las funciones, obligaciones y relaciones de las principales entidades que participan en el proceso inversionista e instrumentar su aplicación. Así, mediante en la Resolución No. 91/2006, se ponen en vigor las INDICACIONES PARA EL PROCESO INVERSIONISTA.

Según esta resolución, que regula el proceso inversionista en Cuba, inversión queda definida como sigue “El gasto de recursos financieros, humanos y materiales con la finalidad de obtener ulteriores beneficios económicos y sociales a través de la explotación de nuevos activos fijos”<sup>21</sup>.

De esta manera se define como **Proceso Inversionista** al Sistema dinámico que integra las actividades y/o servicios que realizan los diferentes sujetos que participan en el mismo, desde su concepción inicial hasta la puesta en explotación.

Vinculado al Proceso Inversionista se establecen reglamentaciones y regulaciones tales como:

- Resolución 91/06 MEP
- Regulaciones asociadas a la Protección del Medio Ambiente dictadas por el CITMA
- Regulaciones asociadas a la Compatibilización con la defensa y la defensa civil
- Otras compatibilizaciones como: APCI, MINSAP, INRH, UNE, MICONS y otros

---

<sup>21</sup> Resolución 91/2006. Proceso Inversionista. MEP.

La Resolución 91/06 del MEP, establece los requerimientos para incluir una inversión en el Plan y para iniciar la ejecución de las inversiones, igualmente define los requerimientos en materia de protección ambiental y de la compatibilización con los intereses de la Defensa a partir de las regulaciones específicas dictadas por estos órganos rectores. Expresa las exigencias a considerar en el establecimiento de los Presupuestos de inversión, precisa las restricciones en cuanto al financiamiento de las inversiones y establece los principios básicos en cuanto al proceso de licitación de construcciones, proyectos y suministros, así como de la contratación de proyectos, construcción y otros servicios técnicos.

En el documento se determina que las inversiones se clasifican en Inversiones Nominales y No Nominales, atendiendo al límite en valor total y en divisas y a sus características. En dependencia igualmente de la importancia, características, efectos económicos y sociales.

En la resolución se expresa en sus artículos:

**Artículo 7:** *Las inversiones se clasifican en Nominales y No Nominales; a los efectos de su evaluación, aprobación, y tratamiento en el plan de la economía y atendiendo a su límite en valor total y en divisas y a sus características. Estos límites se establecen y actualizan periódicamente por el Ministerio de Economía y Planificación mediante regulación complementaria.*

**Artículo 8:** *Corresponde al Ministerio de Economía y Planificación, en lo adelante Ministerio, la evaluación y aprobación de las Inversiones Nominales, en dependencia de la importancia, características, efectos económicos y sociales de la inversión evaluada. El Ministerio previamente decidirá, en su caso, someter su aprobación al Comité Ejecutivo del Consejo de Ministros.*

**Artículo 9:** *Corresponde al Inversionista Central la evaluación y aprobación de las Inversiones No Nominales.*<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Resolución 91/06 del Ministerio de Economía y Planificación.

Igualmente se establece que las Inversiones Nominales son de aprobación del Ministerio de Economía y Planificación, y de ser necesario a criterio de este, se elevan a la aprobación del Comité Ejecutivo del Consejo de Ministro. Las Inversiones No Nominales son de la competencia del Inversionista Central, correspondiente al Organismo de la Administración Central del Estado; aunque estas pueden ser supervisadas, cuando se estime pertinente, por el Ministerio de Economía y Planificación, cuando así lo requiera.

Así mismo, da la facultad y responsabilidad al inversionista central de gestionar y tramitar la Fuente de Financiamiento, solicitando la presentación de un aval del banco que otorga el Financiamiento Externo, con previa aprobación del Banco Central de Cuba y en cumplimiento de la Resolución 49-2007, “Normas para las Operaciones Financieras con el Exterior”.

En documento del MEP, que establece los límites para determinar si una inversión es Nominal o No, para el 2011, deja claro que para el IACC se clasifican como se muestra en la tabla siguiente:

<b>TRANSPORTE</b>	<b>MONEDA TOTAL MÁS DE MMP</b>	<b>MONEDA CONVERTIBLE MÁS DE MMCUC</b>
Aeropuertos	5	2
Aviones (excluye arriendo sin opción de compra)	Todas	

Tabla 1.1”Límites establecidos por el MEP para clasificar las inversiones nominales”

Los estudios de factibilidad de todas las inversiones se elaborarán y analizarán por los Organismo de la Administración Central del Estado (OACE), el cual dictaminará sobre los mismos y presentarán a la evaluación del MEP, todos los Estudios de Factibilidad de las inversiones cuyo valor exceda el límite establecido en esta tabla.

Estos límites se aplicarán a las inversiones en su totalidad, no son aplicables a objetos aislados o a etapas de ejecución.

También se presentarán a la evaluación del MEP los Estudios de Factibilidad de inversiones que no exceden el límite establecido en este documento, a partir de un interés del propio OACE o por solicitud del MEP.

La eficiencia de las inversiones y su proceso no son obra de consignas, es resultado de la acción de varios elementos y factores que necesariamente deben producir ese efecto; poner en explotación en el plazo más factible los fondos básicos y objetos previstos, es lo que demanda el desarrollo del país.

El sostenimiento de las inversiones dependerá, en gran medida, de las decisiones financieras estratégicas orientadas a generar las riquezas para el negocio. De ahí que el reto del directivo dependerá en decidir en donde invertir y en qué proporción hacerlo para obtener el mayor rendimiento.

### **Conclusiones Parciales**

Las dificultades que confronta Cuba con el acceso a las fuentes de financiación internacional y al mercado de capitales, generan la necesidad de optimizar el empleo de los recursos que se obtiene de estas fuentes. Proceso que arrastra hasta el presente múltiples insuficiencias que han provocado el empleo inefectivo de estos recursos. Por tales razones constituye en la actualidad una de las principales prioridades de la política económica del país el como lograr el mejor aprovechamiento de los financiamientos a los que accede el país.

En el caso de la aeronáutica civil es aún más importante cumplimentar este propósito por varias razones esenciales: primero porque es un sector intensivo en capital y recursos tecnológicos. Segundo es un sector con un creciente nivel de exposición externo que obliga, como en ningún otro, a un manejo muy cuidadoso de su comportamiento financiero. Tercero, Cuba adolece de capacidad productiva interna para dar respuesta a múltiples requerimientos de esta rama, lo que hace que sea muy dependiente de los suministros externos.

## **Capítulo II Diagnóstico del proceso actual en la gestión de los financiamientos externos vinculados a las inversiones en la CACSA.**

En el presente capítulo se aborda la caracterización de la CACSA y de conjunto se realiza un diagnóstico general de la organización, así como la evaluación de las particularidades asociadas al proceso de gestión de los financiamientos externos, y de esta forma concebir los elementos a tener en cuenta para el proceso de toma de decisiones relativa a la gestión de dichos financiamientos en la Corporación.

### **2.1 Corporación de la Aviación Cubana S.A. Características generales.**

La aviación cubana, hasta mediados de los años noventa, tenía toda su Organización Empresarial subordinada directamente al Instituto de Aeronáutica Civil de Cuba (IACC), Organismo de la Administración Central del Estado.

Fruto del desarrollo de la industria turística durante el decenio de los años 90, y sobre todo el reciente proceso inversionista que acompañó esta dinámica, generó la necesidad de crear una estructura más acorde a los niveles de organización actualmente utilizados a nivel mundial. En ese sentido, el IACC asumió la implementación de las políticas asociadas a la aeronáutica, en paralelo, se crea una organización de naturaleza corporativa para atender las actividades netamente empresariales.

Las transformaciones antes indicadas derivaron a la creación, el 16 de agosto de 1996 de la Corporación de la Aviación Cubana, S.A. (CACSA), mediante Escritura Pública No. 1628, constituyendo su principal accionista el Estado Cubano.

La creación de la CACSA bajo los criterios de sociedad anónima, es decir como una entidad jurídicamente privada, significó que dispondría de una mayor independencia económica para gestionar financiamientos internacionales y garantizar la protección de sus activos frente a las leyes del bloqueo de los Estados Unidos.



La CACSA tiene como objetivo fundamental el desarrollo de la aviación civil y de todas las actividades asociadas a la misma, para lo cual lleva a cabo estudios continuos sobre el desarrollo de esta actividad y supervisa y controla a sus subsidiarias o filiales pudiendo dar en arrendamiento a las mismas o a terceros, inmuebles propios o de propiedad estatal que tenga en usufructo.

La Corporación de la Aviación Cubana S.A. está integrada por 11 empresas (Figura 2.1), de ellas dos están facultadas para realizar operaciones del Comercio Exterior. Cubacatering, que se ocupa de la importación de los alimentos y otros complementos necesarios para la prestación de los servicios, tanto en los vuelos nacionales como internacionales y Aviaimport, encargada de realizar las importaciones propias del sistema de la Aviación Civil, siendo esta la que centraliza las compras por las restantes empresas.

	<b>EMPRESA CUBANA DE AEROPUERTOS Y SERVICIOS AERONAUTICOS S.A.</b>		<b>AVIAIMPORT S.A.</b>
	<b>CUBANA DE AVIACION S.A.</b>		<b>COMERCIAL TAKE-OFF S.A.</b>
	<b>AEROCARIBBEAN S.A.</b>		<b>EMPRESA CONSTRUCTORA DE LA AVIACIÓN S.A.</b>
	<b>EMPRESA NACIONAL DE SERVICIOS AÉREOS S.A.</b>		<b>EMPRESA DE SEGURIDAD Y PROTECCIÓN DE LA AVIACIÓN CIVIL S.A.</b>
	<b>CUBACATERING S.A.</b>		<b>SERVICIOS DE LA AVIACIÓN CIVIL S.A.</b>
	<b>AEROVARADERO S.A.</b>		

*Figura 2.1 Sistema de la Corporación de la Aviación Cubana S.A.  
Fuente: Elaboración propia.*

Para establecer las acciones que garanticen que estas compras, en sentido amplio, se correspondan con los requerimientos establecidos por las regulaciones vigentes en el país para el desarrollo de los diferentes negocios y contrataciones en materia comercial, financiera, técnica y legal, que se ajustan a los respectivos planes y se logra la mayor eficiencia, fue constituido el COMITÉ DE NEGOCIOS Y CONTRATACION de la CACSA, el cual se ampara en el **Procedimiento para el Funcionamiento del Comité de Negocios y Contratación, (Anexo No.1).**

Tal y como lo establece en la Resolución 190 del MINCEX<sup>23</sup>, en uno de sus artículos donde define que:

*Los Comités de Contratación se crearán en los Organismos de la Administración Central del Estado, Gobiernos Provinciales y Entidades Nacionales a los que se subordinen entidades facultadas para realizar operaciones de comercio exterior, así como en las propias Entidades Nacionales autorizadas a ejecutar operaciones de este tipo.*

De esta forma y se creó el Comité de Contratación y Negocios de la CACSA, el cual está presidido por su Presidente e integrado por:

- Vicepresidente Primero
- Vicepresidentes CACSA
- Director de Negocios
- Director Comercial
- Director Económico
- Director de Inversiones
- Director de Aseguramiento
- Director Jurídico

Este COMITÉ tiene como finalidad evaluar y aprobar previa formalización por las diferentes filiales de la CACS.A., que los negocios y contratos que se efectúen, se

---

<sup>23</sup> Resolución 190: “REGLAMENTO SOBRE LA ACTIVIDAD DE IMPORTACIÓN Y EXPORTACIÓN”, MINCEX. Artículo 48. 3 de mayo del 2001

correspondan con los lineamientos y disposiciones vigentes en materia comercial, financiera, técnica y legal, velando que los mismos se encuentren dentro de lo proyectado en los Planes y Presupuestos de las mismas.

Para facilitar el adecuado funcionamiento del COMITÉ fue creado el SUB-COMITÉ DE NEGOCIOS Y CONTRATACIÓN, en lo adelante SUB-COMITÉ, el mismo está presidido por el Director de Negocios e integrado por los directivos que más abajo se relacionan, pudiendo comparecer con carácter de invitado a las sesiones del SUB-COMITÉ, cuanto directivo o especialista sea necesario para el análisis de los temas a tratar.

- Director Económico.
- Director de Inversiones.
- Director Jurídico.
- Director Comercial.
- Director de Aseguramiento.

El propio procedimiento expresa que salvo excepción expresa del Presidente, los proyectos de Negocios y/o Contratos que sean analizados en el COMITÉ, deberán haber sido examinados y aprobados antes en el ámbito del SUB-COMITÉ, y se someterá al COMITÉ para su conocimiento y aprobación, previa a la contratación:

- Todas aquellas operaciones comerciales, cuyo valor de contratación en CUC resulte superior a cien mil (100,000.00 USD)
- Las solicitudes de financiamientos o préstamos que no se amorticen en el propio año.
- Arrendamientos de aeronaves con entidades extranjeras.
- Nuevas inversiones.
- Ventas de Activos Fijos a terceros.
- Gravámenes sobre los Activos Fijos.

- Concertación de contratos de asistencia técnica, de administración productiva o para la producción cooperada de bienes o la prestación de servicios.
- Negocios conjuntos al amparo de la Ley de Inversiones.
- Aprobación de Objetos Sociales de las filiales, así como las propuestas de modificación de los mismos.
- La firma de Cartas o Memorandos de Intención.
- Aprobar las Directivas de Negociación y en los casos que sea necesario sus correspondientes modificaciones, las cuales deberán estar archivadas junto al expediente del Negocio o Contrato en cuestión.
- Modificaciones a los Contratos aprobados por el COMITÉ.
- Otras operaciones que por sus características o complejidad así lo requieran.

Para la presentación al subcomité de los negocios, es requisito previo, su aprobación por el Ministerio de Economía y Planificación (MEP), antecedido por el Plan de Inversiones de la CACSA presentado por la Dirección de Inversiones.

El plan de inversiones presentado requiere de la elaboración de Estudios de Factibilidad para cada una de las inversiones y la inclusión de los financiamientos externos, que respalden las mismas. Estas actividades son desarrolladas por la Dirección de Inversiones y de Negocios de la CACSA y sus filiales.

La relevancia estratégica de la interconexión de Inversiones en la gestión de financiamiento externo y de la realización correspondiente de los estudios de factibilidad ha conducido a que entre las principales funciones que realizan la Dirección de Inversiones y la Dirección de Negocios, se destaquen las siguientes:

#### **DIRECCIÓN DE INVERSIONES.**

- Presentar los Planes aprobados por el Organismo Superior al Ministerio de Economía y Planificación de conjunto con la Dirección de Economía del Organismo.

- Entregar a las filiales del Organismo las Directivas para la elaboración de los planes de Inversiones y Mantenimientos.
- Trabajar de conjunto con la Dirección de Negocios y el Departamento de Desarrollo, en la búsqueda de financiamiento.
- Supervisar y controlar metodológicamente el cumplimiento por parte de la Corporación de la Resolución 91 del Ministerio de Economía y Planificación del 2006.
- Formar parte del Subcomité y Comité de Contratación de la Corporación para la aprobación de negocios.
- Tramitar con el Ministerio de Economía y Planificación la aprobación de los estudios de factibilidad así como la inclusión de las inversiones en el plan económico de la Corporación.

#### **DIRECCIÓN DE NEGOCIOS.**

- Garantizar el funcionamiento del Comité de Negocios y Contratación de la CAC, SA.
- Orientar y controlar la elaboración y actualización del procedimiento general corporativo para el funcionamiento del Comité de Negocios y Contratación de la Corporación.
- Orientar y controlar la elaboración y actualización del procedimiento interno para la proposición de nuevos negocios y asociaciones con capital extranjero, en correspondencia con lo establecido legalmente.
- Orientar y controlar la elaboración y actualización del procedimiento interno para la obtención de los financiamientos requeridos para garantizar las inversiones programadas y capital de trabajo, así como buscar alternativas para la renovación de la flota y otros compromisos de la Corporación.

- Participar en la elaboración y/o ajustes de las Directivas de Negociación de los negocios de la Corporación y de aquellos de las empresas asignados por el Comité de Negocios y Contratación.
- Participar junto a los especialistas de las diferentes filiales y de la propia Corporación en las negociaciones con las contrapartes externas cuando se decida por el Comité de Negocios y Contratación.
- Orientar, controlar la revisión y la emisión de criterios referente a los estudios de factibilidad de las negociaciones que le sean encomendadas.
- Controlar y proponer la utilización de las garantías financieras corporativas.

Igualmente es oportuno listar las funciones de la Dirección de Economía, ya que de una forma u otra, participa en la gestión de los financiamientos vinculándose su trabajo con las Direcciones de Negocios y de Inversiones, además que servirá de base para análisis posteriores en el capítulo.

#### **DIRECCIÓN DE ECONOMÍA.**

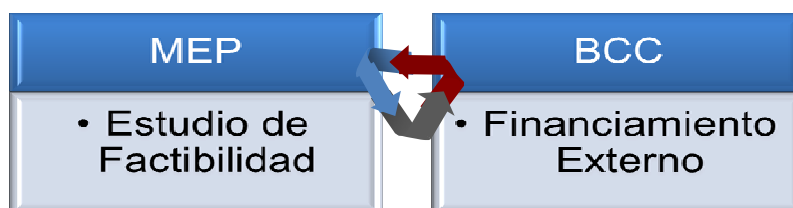
- Elaborar las acciones que correspondan y emanen de los Organismos Rectores sobre la materia de Presupuestos de Ingresos y Gastos.
- Revisar y controlar el cumplimiento de los indicadores de Ingresos y Gastos en las Entidades del Sistema Empresarial de la Aviación
- Desarrollar proyectos de mejora en los indicadores de eficiencias de las filiales con vistas a elevar la productividad del trabajo y la eficiencia.
- Verificar se registren correcta y oportunamente los hechos económicos en las filiales de la Corporación.

Una vez relacionado los actores fundamentales que intervienen en el proceso de Gestión de los Financiamientos Externos para las Inversiones, se impone el análisis de lo regulado en el país sobre financiamientos e inversiones, para luego abordar el proceso interno en la CACSA.

## **2.2 Evaluación de las políticas rectoras relativa al empleo de los financiamientos externos vinculado a las inversiones.**

El gobierno cubano ha definido que las entidades rectoras en el proceso de aprobación de las inversiones y el empleo de los financiamientos son el Ministerio de Economía (MEP) y Planificación y el Banco Central de Cuba (BCC), respectivamente.

Los Estudios de Factibilidad presentados por la Dirección de Inversiones de la CACSA, son aprobados por el MEP, y el propio ministerio establece que deben contar con una fuente de financiamiento definida, la cual es aprobada por el BCC. Quedando la siguiente situación: El MEP no aprueba el Estudio sin Fuente de Financiamiento definida, y el BCC no aprueba el Financiamiento si la Inversión no está aprobada.



*Figura 2.2: Instituciones de aprobación.*

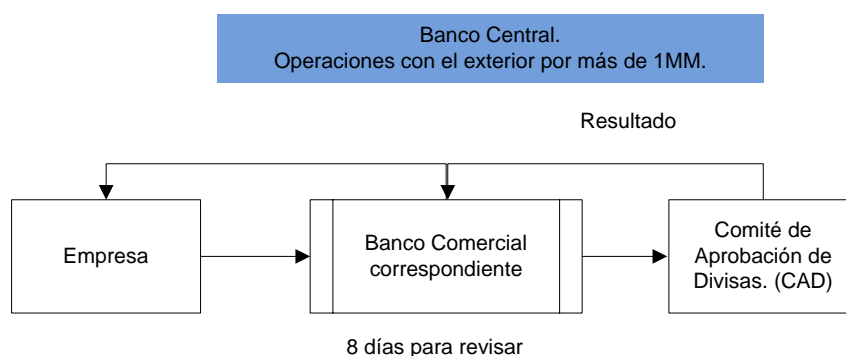
*Fuente: Elaboración propia.*

Entre los propios organismos rectores, existen incongruencias al respecto, obstaculizando el proceso de la aprobación de las inversiones y por ende, existe el riesgo de que las ofertas de financiamientos caduquen o cambien sus términos y condiciones por la demora, trayendo afectaciones a la organización, tanto por la pérdida de la oferta como por su encarecimiento, dado el caso.

El BCC dictamina las normas financieras en el país, estableció la Resolución 49-2007<sup>24</sup>, facultando a los OACE a aprobar una cifra superior a 1 MM USD.

---

<sup>24</sup> Resolución 49-2007, “Normas para las operaciones Financieras con el Exterior”. Banco Central de Cuba.



*Figura 2.3: Representación gráfica de lo normado en la Resolución 49-2007.*

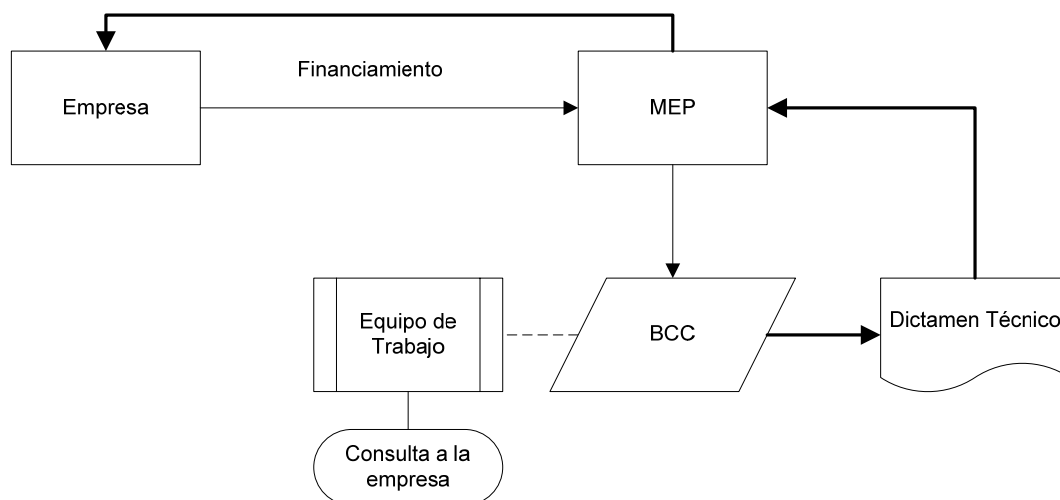
*Fuente: Elaboración propia.*

Para las operaciones por encima de 1 MM USD, establece que la empresa mediante el Banco Comercial Cubano con quien opera, presenta al Comité de Aprobación de Divisas(CAD), el financiamiento que requiere tramitar. Este banco comercial tiene 8 días para revisar la documentación y presentarlo al citado CAD; posteriormente el CAD emite sus criterios y lo da a conocer a la entidad mediante el Banco Comercial Cubano.

Actualmente no existe en el BCC, el CAD, por lo que esta resolución, aún cuando está vigente, no procede en la práctica; por lo que realmente el trámite para la aprobación acontece como se muestra en la figura 2.4.

Para las operaciones superiores a 1 MM USD la empresa presenta al MEP el financiamiento que requiere tramitar. El Ministerio lo traslada al BCC, quien mediante un equipo de trabajo emite un dictamen técnico; para ello puede requerir de mayor información que la presentada y está en el derecho de solicitarla a la empresa o Organismo cuantas veces lo estime pertinente. El resultado de dicho dictamen lo entrega al MEP, quien se encarga de transmitirlo a la entidad solicitante.





*Figura 2.4: Proceso actual de la presentación de las inversiones para su aprobación por las instituciones rectoras. .*

*Fuente: Elaboración propia.*

Evidentemente, el proceder real no se corresponde con lo legislado, lo cual es de conocimiento del BCC y están sujetas dichas resoluciones a modificaciones de conformidad con los nuevos lineamientos pero ciertamente el camino por el cual debe transitar el proceso de tramitación para la aprobación es demorado. Siendo las principales dificultades al respecto:

- Luego de ilimitado tiempo de espera, convocan a la empresa para aclarar dudas respecto a las condiciones del financiamiento presentado; información que es objeto de una nueva revisión.
- El proceso de aprobación de los financiamientos, como exige el MEP, sufre de enormes tiempos de respuesta por parte del Banco Central sin que la Entidad pueda hacer algo al respecto.
- La demora en la aprobación disminuye la capacidad negociadora de la parte cubana.
- Las ofertas tienen un período de vencimiento que en ocasiones hay que solicitar prórroga lo cual no es favorable.

- No se realizan análisis individuales del tipo de financiamientos, tendiendo a la generalización, para el caso de los financiamientos que no cumplen con todos los requerimientos del BCC.

Lo descrito anteriormente explica el proceso de presentación al banco y resalta las incongruencias en las instituciones rectoras, llamadas a mejorar este mecanismo y con conocimiento de lo que está sucediendo y el parecer de las empresas al respecto, reconociendo el propio banco la demora en los trámites que realiza; esta situación se está evaluando en el marco de los lineamientos del VI Congreso del PCC y la nueva política económica del país.

### **2.3 Particularidades de la Gestión de los Financiamientos Externos en la CACSA.**

La realización de este diagnóstico contempló una valoración general del Entorno Internacional, de conjunto a una evaluación del entorno interno de la Corporación, que permitió identificar los aspectos hacia los cuales debe dirigirse las acciones estratégicas de la CACSA en la gestión de los financiamientos internacionales.

#### **Análisis del Entorno Internacional**

##### **Aspecto económico-financiero**

La crisis mundial ha implicado la reducción y quiebra de grandes líneas aéreas, proceso que ha estado acompañado de un intermitente aumento de los precios del combustible y una inestabilidad financiera internacional lo que ha incrementado los factores de riesgo de tipo cambiario, que sin lugar a dudas han incidido en la gestión y funcionamiento de este sector a nivel global.

De igual manera debe considerarse en esta progresiva tendencia al encarecimiento de los insumos y las tecnologías, que la industria aeronáutica es probablemente uno de los sectores a nivel internacional que presente en este ámbito un elevadísimo grado de concentración, basta indicar que algo más del 90 % de los suministros tecnológicos que requiere esta industria son controlados por la compañía BOEING de los EE.UU. y el consorcio europeo AIRBUS. Esta situación es particularmente aguda para Cuba.

En el caso de Cuba se presentan complicaciones adicionales producto de tener que hacer empleo como moneda de transacción una moneda diferente al dólar estadounidense, lo que en la práctica determina el incremento aún mayor, de los precios de adquisición de insumos y tecnologías. En adición, como resultado del bloqueo, vigente hace más de 50 años, Cuba presenta restricciones mayores que otros países en el acceso a los mercados de capitales y consecuentemente a las fuentes de financiación internacional.

Aún cuando al país se le dificulta el acceso al financiamiento de entidades internacionales por las restricciones del bloqueo, se han logrado concretar un determinado número de créditos en los cuales participan instituciones financieras de Rusia, China, Venezuela y otros integrantes del ALBA. No obstante, estos flujos de financiamientos no constituyen una solución integral a los requerimientos que tiene en la actualidad la aviación civil en Cuba.

### **Aspecto Político-Legal**

El IACC es miembro de la Organización de la Aviación Civil Internacional (OACI), por lo que debe cumplir con las regulaciones y normativa que establece la misma, obligando a la organización a mantener niveles óptimos que garanticen la seguridad aeronáutica, de esta forma la OACI, en determinadas ocasiones ha apoyado proyectos de desarrollo.

Otro aspecto a destacar es que en los últimos años el gobierno ha establecido una serie de normativas legales dirigidas a reducir las importaciones. En el caso de la industria aeronáutica, por sus características se requiere de grandes volúmenes de importaciones y de elevados montos de financiamiento externo. La armonización de ambos aspectos, en nuestro caso, se ha convertido en los últimos tiempos, en un proceso bastante complejo, aspecto que analizaremos más en detalle al cierre de este capítulo.

### **Aspecto Tecnológico:**

La industria aeronáutica está controlada en gran medida por empresas y consorcios norteamericanos, lo que limita el acceso de Cuba a la tecnología de punta, teniendo que recurrir a tecnologías menos desarrolladas y más costosas en el mercado internacional.

### **Clientes y Proveedores:**

La CACSA ejerce una función reguladora y de asesoría con respecto a las empresas que integran su sistema, por lo que no se puede catalogar las mismas como cliente.

La CACSA, de forma similar a otras ramas de la Economía del país, depende para la adquisición de determinados insumos de los propios financiamientos que gestionan los proveedores. De igual manera, los propios proveedores han contribuido en actividades puntuales a acceder a otros financiamientos concedidos por instituciones financieras de manera directa, al respecto cabe mencionar flujos de financiamientos recibidos como el Banco Sabadell de España, EDC de Canadá, EXIMBANK de Rusia, entre otros.

Después de haber realizado el análisis del entorno se determinaron de acuerdo a su impacto sobre la organización las principales oportunidades y amenazas.

### **Oportunidades**

- Necesidad de inversiones en los aeropuertos y equipamiento especial, así como la renovación y completamiento de la flota aérea de corto, mediano y largo alcance.
- Necesidad de obtener financiamientos externos por el monto de las inversiones.
- Las proyecciones del país en materia de inversiones exigiendo mayor eficiencia y eficacia del proceso inversionista.
- Buenas relaciones con determinados bancos internacionales que permiten el acceso al mercado de divisa (SABADELL, BANDES, BNP Paribas, JSC Vneshtorgank, etc).
- Los convenios de colaboración con otros países, así como el ALBA.

## **Amenazas**

- Complejidad de las regulaciones financieras del país.
- Ineficiencias en los mecanismos institucionales, entorpeciendo el desarrollo normal del proceso inversionista.
- Limitaciones de acceso al mercado norteamericano y otras importantes contrapartes comerciales, lo que encarece los costos de financiamiento, transportación y precio de las mercancías.
- Disminución y dificultad al acceso de financiamientos externos, con costos financieros elevados, teniendo en cuenta el riesgo país.

## **Análisis interno**

### **Capital Humano**

La plantilla de la CACSA, está conformada por 339 trabajadores, en su mayoría especialistas y directivos, lo que representa el 85,2 % de la plantilla total. El promedio total de edad de los trabajadores oscila entre 50 y 60 años, lo que se determina el predominio de una tendencia al envejecimiento, dado que solo el 25,9% esta en un rango menor de 40 años. (Tabla 2.1)

Sin embargo se debe destacar que el capital humano posee alto nivel de preparación profesional y experiencia, contando con el 53,6% universitario y 39,52% medio superior, lo que garantiza una alta profesionalidad y competitividad en la gestión.

De las direcciones que están vinculadas con el proceso de gestión de los financiamientos externos, en su totalidad, tanto especialistas como directivos son de nivel superior y con una alta preparación para desempeñar sus funciones.

Es de destacar el interés de la CACSA en la capacitación de su personal, potenciando la misma con Postgrados, Diplomados y Maestrías en instituciones reconocidas como Universidad de la Habana, MINCEX, entre otras a nivel tanto nacional como internacional.

<b>Total de trabajadores</b>		339	%
<b>Sexo</b>	Femenino	205	60,47
	Masculino	134	39,52
<b>Nivel de escolaridad</b>	Superior	182	53,6
	Medio Superior	139	39,52
	Medio	14	4,12
	Obrero calificado	4	1,17
<b>Rango de edad</b>	Hasta 35	49	14,4
	De 36 a 40 años	39	11,5
	De 41 a 55 años	152	44,8
	De 56 a 60 años	39	11,5
	Más de 60 años	60	17,6
<b>Categoría ocupacional</b>	Dirigente	53	15,6
	Administrativo	6	1,76
	Técnico	236	69,6
	Obrero	22	6,48
	Servicio	22	6,48

**Tabla 2.1 .** Composición de la fuerza laboral de la CACSA. Cierre Año 2011.

Cada año, especialistas de la CACSA son seleccionados para recibir una preparación en la Maestría en Administración Aeroportuaria o en los diferentes módulos de la misma a través del convenio de colaboración con Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (AENA) de España.

Igualmente cuenta con un Centro de Capacitación en temas gerenciales, económicos, de idioma y otros, donde se imparten temas actualizados en correspondencia con las nuevas normativas del país y las necesidades de capacitación.

## **Infraestructura**

La CACSA cuenta con una infraestructura tecnológica adecuada, cuyo equipamiento reúne los requisitos necesarios para desarrollar el trabajo de los especialistas, así mismo la intranet tiene alcance nacional, lo que permite el intercambio con todas las empresas a nivel nacional. A su vez los especialistas que lo necesitan tienen acceso a Internet, lo que permite mantenerlos actualizados.

Existe un sistema automatizado para la Gestión Contable denominado Etes, desarrollado por la empresa Datys, conformado por cuatro módulos: Contabilidad, Comercial, Activos Fijos y Recursos Humanos, el cual permite conocer en tiempo real las operaciones contables de la CACSA. Los módulos con que cuenta el sistema aún no son suficientes para realizar análisis económicos-financieros, ni como una herramienta eficaz para la gestión de dirección. Está prevista la implementación, para el año 2013 del módulo financiero, al concluir la instalación y puesta en marcha de los restantes módulos en las empresas del sistema de la aviación. Este sistema actualmente esta aplicado en cuatro empresas del sistema.

## **Análisis Económico - Financiero**

Los principales ingresos que tiene la CACSA son por concepto de Combustible y Servicios Aeronáuticos y Aeroportuarios, Pasajeros y Carga, Tax Aeroportuario y Comisarías.

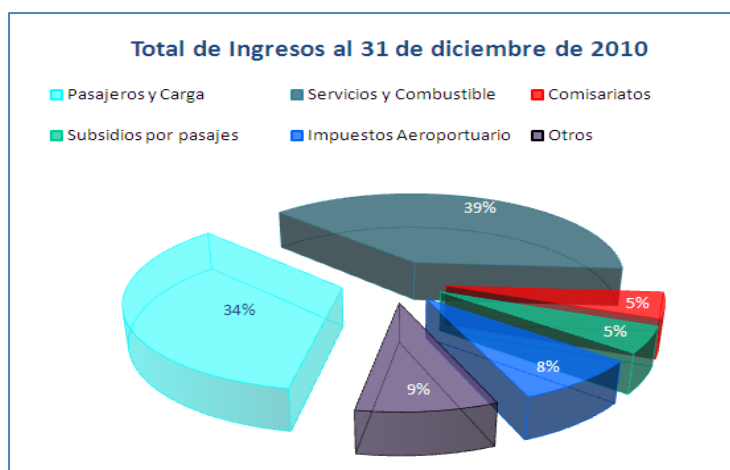


Gráfico No. 2.1. “Composición de los Ingresos”

Los principales Gastos son por concepto de combustible, gastos operacionales y arrendamientos de los equipos.

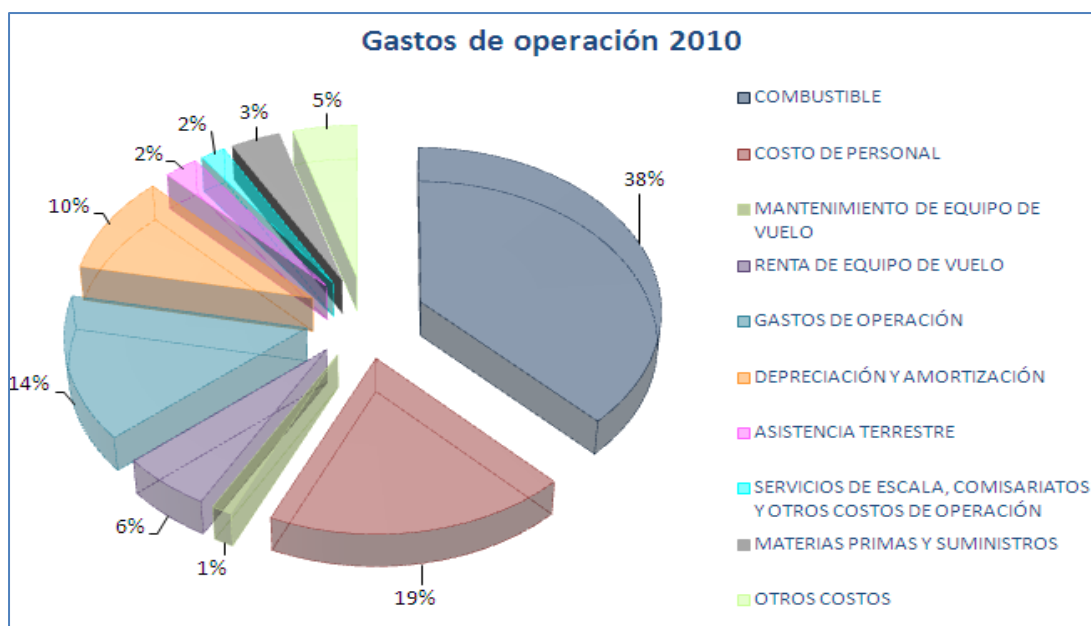


Gráfico No. 2.2 "Composición de los Gastos"

Si bien se obtienen importantes ingresos, los gastos operacionales también son elevados, lo que trae como consecuencia que se opere con márgenes de ganancia pequeños, como muestra el siguiente gráfico:

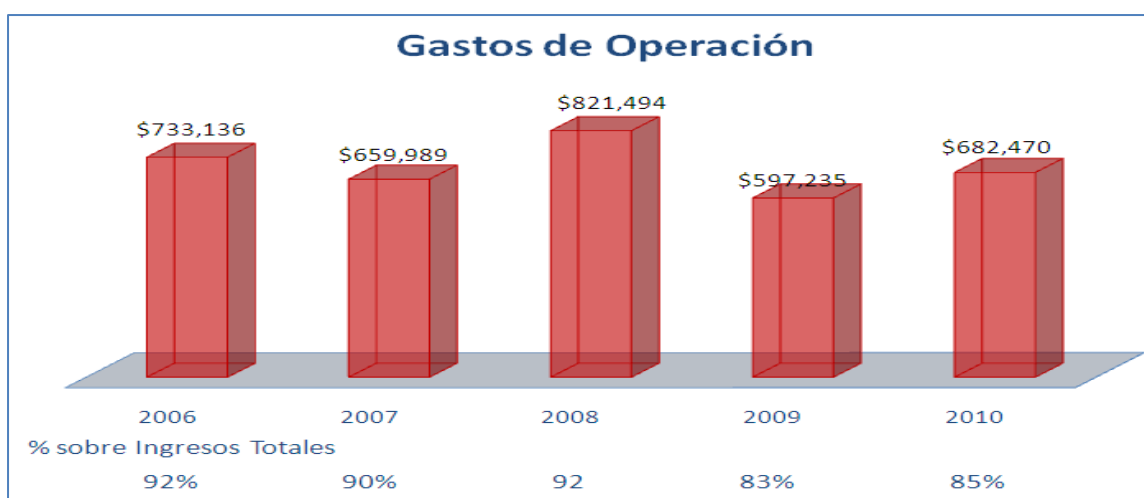


Gráfico No. 2.3. "Gastos de Operación y su incidencia sobre los Ingresos Totales"



La ejecución de las inversiones en el sector, por sus características requiere de financiamientos externos, generando un número importante de préstamos en la Corporación, los que se concentran en los bancos JSC Vneshtorgbank, Banco Sabadell, BNP Paribás y BANDES. El gráfico 2.4 demuestra la totalidad de los préstamos:

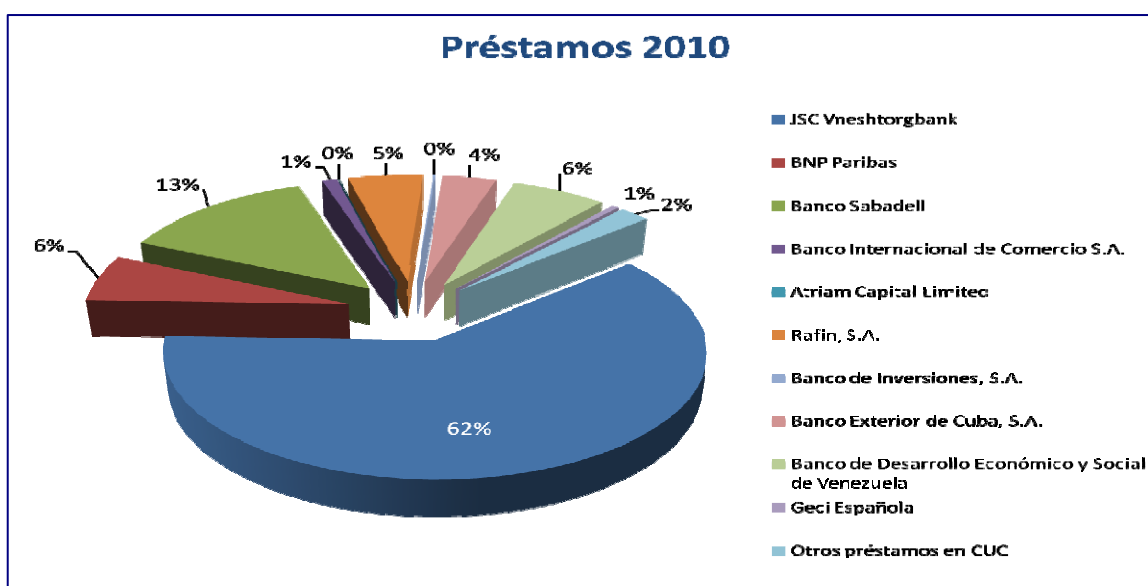


Gráfico No. 2.4. "Composición de los prestamos recibidos en la Corporación."

Se aprecia la diversidad de préstamos en la CACSA, esto responde, como se indicó al inicio por la compra de activos, que en este sector son sumamente elevados los precios y su adquisición está condicionada a la obtención de préstamos externos, lo que favorece las condiciones para propiciar un creciente endeudamiento.

Por estas razones, la Corporación esta expuesta a diversos riesgos financieros, fundamentalmente el riesgo cambiario, riesgo de tasa de interés, riesgo de precio de combustible y riesgo de liquidez.

**Riesgos cambiarios:** La Corporación está expuesta a fluctuaciones en las tasas de cambio con respecto a la deuda de largo plazo denominadas en monedas distintas al USD, resultado de los financiamientos externos. El riesgo se deriva de los préstamos denominados en euros, pues el dólar mantiene un tipo de cambio fijo contra el CUC<sup>25</sup>, moneda en la que se contabilizan los Estados Financieros. Así mismo resulta expuesta a este riesgo como resultado de la prestación de servicios a aerolíneas internacionales y otros clientes, así como por la compra de bienes y servicios a proveedores internacionales.

**Riesgo de Tipo de Interés:** Se explica porque la mayoría de sus créditos están contratadas con tasa de interés variable. Un resumen de los tipos de interés en los principales crédito se muestran a continuación:

Banco	Tipo de Interés
1	Libor + 5%
	Libor + 4.5%
	Libor + 3.75%
2	Libor + 5%
3	Euribor + 4,75%

Tabla 2.2 “Lista de tipos de Interés de los principales financiamientos”

**Riesgo en el precio de Combustible:** Está directamente ligado a la variación de los precios de combustible. El precio y la disponibilidad del crudo está sujeto a muchos factores económicos, políticos y ambientales, así como a la demanda, abastecimiento y especulación de los mercados.

**Riesgo de Liquidez:** Los principales requerimientos de efectivo de la Corporación se generan para la adquisición de aeronaves y para el pago del financiamiento obtenido. A continuación una muestra de los pasivos financieros de la Corporación:

---

<sup>25</sup> Mediante el Acuerdo No. 30/11, del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba, se estableció la paridad fija del CUC contra el USD.

<u>Concepto</u>	MCUC	
	<u>31/Diciembre/2010</u>	<u>31/Diciembre/2009</u>
Préstamos	\$ 340,216	\$ 321,171
Intereses	\$ 95,009	\$ 73,962
Cuentas por Pagar	\$ 165,413	\$ 249,679

Tabla 2.3 “Desglose de las principales obligaciones durante el año 2009 y 2010”

El análisis de los datos que recoge la tabla anterior ofrece una visión compacta de la situación que tiene la Corporación en los préstamos, los intereses a amortizar y el volumen de cuentas por pagar. La totalidad de las obligaciones se incrementan de un año con respecto a otro. Igualmente, aunque no esté reflejado, el comportamiento del primer semestre del año 2011 contra el año 2010, mantenía igual tendencia.

El incremento de las deudas y obligaciones genera preocupación en el orden financiero, pues visualiza el nivel de comprometimiento financiero de la Corporación y algo que resulta sumamente complicado, que es la necesidad de gestionar nuevos créditos.

Resultado de lo explicado anteriormente, la CACSA cuenta con una situación delicada de endeudamiento y liquidez, lo que se expresa en la tabla 2.4:

	2008	2009	2010
Razón de Endeudamiento	0,48	0,50	0,57
Razón de Liquidez	1,15	1,02	0,96

Tabla 2.4” Razones de Endeudamiento y liquidez de la CACSA, durante tres años”

Como ya se hizo referencia en el capítulo 1, **la razón de endeudamiento** expresa el por ciento que representa los financiamientos ajenos del total de los financiamientos, es decir cuantos pesos de financiamiento ajenos tiene la empresa por cada peso de financiamiento total; los valores óptimos deben oscilar entre 0,40-0,60. Como se

observa en la tabla, este índice ha ido en ascenso al endeudamiento, sin estar aún en niveles críticos pero sí son un termómetro para comenzar de inmediato a tomar medidas para compensar esta situación.

Así mismo, la **razón de liquidez** diagnostica la posibilidad de poder hacer frente a las obligaciones a corto plazo. Puede significar también incapacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus obligaciones vencidas; los valores óptimos deben oscilar entre 1,30-1,50, los resultados menor que 1,3 representan peligro de no pagar por parte de la Corporación y como se evidencia en la tabla, hay una disminución de la capacidad de hacer frente a las obligaciones en el corto plazo, lo que genera una preocupación en el análisis financiero.

El análisis interno y el intercambio posterior de especialistas y directivos, que participan en el proceso de aprobación de los financiamientos externos, así como la utilización de la técnica de tormenta de ideas y la votación ponderada permitieron identificar las principales fortalezas y debilidades que se presentan actualmente en la CACSA, asociada a la gestión de los Financiamientos Externos.

#### **Fortalezas:**

- Personal profesional y altamente preparado.
- Se cuenta con un sistema de control y gestión automatizado que permite obtener un análisis contable oportuno.
- Interés por la alta dirección en la preparación y capacitación de sus profesionales.
- Posibilidad de intercambio profesional con otras empresas internacionales del sector.
- Cumplimiento oportuno de las obligaciones pactadas con los bancos.

#### **Debilidades:**

- Deficiente enfoque financiero y ausencia de planificación quinquenal para las inversiones.

- La búsqueda de los financiamientos se realiza sin determinar las condiciones óptimas, y con deficiencias en el análisis.
- Alto nivel de endeudamiento.
- Falta de liquidez en la organización.
- No existe un estudio del nivel de endeudamiento en la CACSA y sus empresas.

## **2.4 El plan de inversiones y su inserción en la Planeación estratégica de la CACSA.**

Para cualquier entidad es de vital importancia una correcta Planificación Estratégica, pues es esta la que guía el camino a seguir por la organización. Teniendo en cuenta esto se hace necesario evaluar la correspondencia de la Planeación Estratégica con el Plan de Inversiones.

En la Proyección 2011-2015 que elaboró la CACSA, se define como unas de las áreas claves de resultados la Dirección de Inversiones, teniendo en cuenta el programa inversionista que prevé la modernización de la flota, la infraestructura aeroportuaria y los servicios aeronáuticos, como parte fundamental para garantizar la seguridad operacional, trazándose como objetivo estratégico:

***Desarrollar el Proceso Inversionista de la Aviación Civil, encaminado a garantizar la seguridad aeronáutica y la calidad de los servicios, con la modernización de la infraestructura aeroportuaria, los servicios aeronáuticos y la flota, que responda al Programa aprobado para el año.***

Entre las prioridades que se incluyó en el Plan de Inversiones, se definieron un grupo de acciones a ejecutar tales como:

1. Controlar la preparación de las inversiones aprobadas para el año 2011 ascendente a 64.0 MMCUC. para:
  - Edificio Administrativo de Servicios Aeronáuticos, Segunda Pista del Aeropuerto José Martí, Ampliación de la Plataforma de Cienfuegos, Construcción de Nave para la Carga no Comercial de La. Habana,
2. Supervisar la elaboración y ejecución de los cronogramas de las obras aprobadas en el Plan 2011, calidad en la construcción, montaje y la correcta utilización de los presupuestos, siendo las fundamentales: Acondicionamiento Campo de Vuelo, Reparación Capital de la Pista Cayo Largo, Torre de Control del Aeropuerto de Cayo Largo, Compra y Reparación de Motores de ECA y Aerocaribbean, Equipos Especiales, Programa de Viviendas y obras de la Defensa.
3. Ejercer el Control Técnico y Económico de las Inversiones realizando el control de las inversiones que se aprueban tanto su estado técnico (estudio de factibilidad) como económico (financiamiento entregado), desde su aprobación hasta su terminación, realizando posteriormente los análisis post-inversión que indica si los supuestos realizados en el estudio de factibilidad se cumplieron y si su recuperación es en el tiempo previsto en ese estudio.

El desarrollo de estas acciones debe propiciar una correcta ejecución del Plan Inversionista, pero en la realidad por imprevistos y contingencias se han incluido inversiones en el plan que no estaban planificados, que incluso han conducido al incumplimiento de algunos de los objetivos estratégicos trazados. Esta situación demuestra que no siempre es posible lograr la adecuada correspondencia entre los objetivos estratégicos a largo plazo y la gestión de financiamientos. De tal forma, bajo estas condiciones, tiende a progresar un determinado grado de improvisación en la propia ejecución del plan de inversiones.

La afirmación anterior se puede ilustrar con ejemplos concretos como son la ampliación del aeropuerto de Varadero y la ampliación de la Terminal 2 del aeropuerto

Internacional José Martí, compra de ATR y otros. Evidentemente esto conllevó a la búsqueda de un financiamiento externo de forma acelerada, sin la evaluación de otras alternativas. Específicamente en el caso de Varadero y Terminal 2 se logró un financiamiento blando por ser un crédito estatal, sin incurrir en altos costos financieros por la coyuntura en el cual se obtuvo, pero obligó a realizar la solicitud de inclusión como extraplan al MEP.

Lo que se puede concluir, que de existir una correcta proyección estratégica, no es necesario incurrir en solicitudes adicionales al Plan de Inversiones y permitirían de esta forma una mejor gestión de los financiamientos. Siendo esto una de las principales dificultades que presenta la Planificación Estratégica, no contempla una Estrategia Financiera en correspondencia con objetivos estratégicos definidos.

La recurrente inclusión de prioridades de inversión no contempladas en el ejercicio de planeación estratégica de la Corporación, no solo altera, el desarrollo de este ejercicio, sino que tiende a ser más pernicioso que estas nuevas inversiones no planificadas adolezcan de una adecuada estrategia financiera.

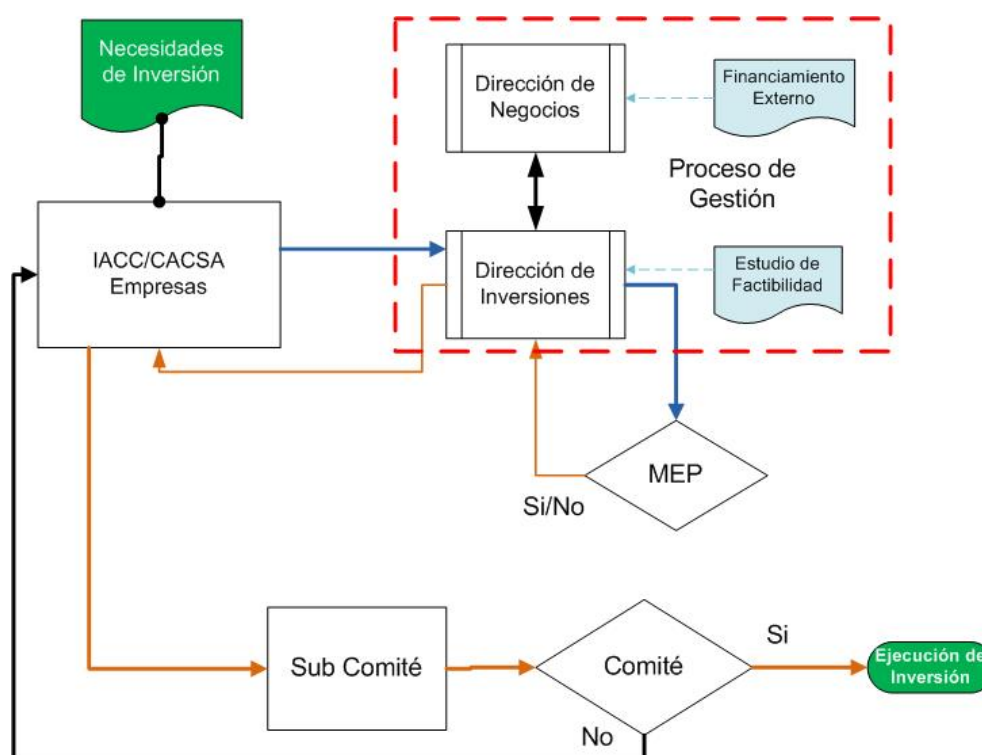
## **2.5 Particularidades de la gestión de los financiamientos externos en la CACSA.**

Para realizar un análisis profundo y particular sobre la gestión de los Financiamientos Externos en la CACSA, es necesario profundizar en los aspectos asociados a la aprobación de dichos financiamientos por el órgano competente autorizado para ello, igualmente el cumplimiento de las normativas vigentes en el país, siendo necesaria su análisis y comprensión. Otro aspecto a valorar son los procedimientos internos existentes, relacionados con la actividad de la gestión de los financiamientos.

### **Proceso de presentación y aprobación de los Negocios.**

El proceso de presentación y aprobación de los Negocios en la Corporación de la Aviación Cubana, CACSA, como requisito imprescindible para su posterior firma de contrato y puesta en marcha, pasa por dos etapas. (Figura 2.2)

**Etapla No. 1:** Las necesidades de inversión surgen fundamentalmente en las empresas o filiales. Estas pueden ser de diferentes naturalezas, compra de activos fijos, reparación de agregados de aeronaves, reparación capital, entre otros. No obstante del IACC-CACSA pueden surgir igualmente necesidades de inversión por interés del Estado (compra de aviones, compra de radares, ampliación de aeropuertos, etc). En ambos casos, se presenta un expediente a la Dirección de Inversiones, encargada de recopilar esta información y presentarla al Ministerio de Economía y Planificación (MEP).



*Figura 2.2: Proceso de aprobación y presentación al Comité de Negocios de la CACSA.*

*Fuente: Elaboración propia.*

Como se ha mencionado anteriormente, la Resolución 91-06 del MEP, establece que para presentar estas inversiones a su aprobación se debe tener el Estudio de



Factibilidad. El nuestro es elaborado por las empresas de conjunto con la Dirección de Inversiones y la Dirección de Negocios.

La misma resolución establece, que dicho estudio debe contar con la posible fuente de financiamiento externa prevista a utilizar, y quien debe gestionar este financiamiento es la Dirección de Negocios, Fuente de Financiamiento que debe estar avalada por el Banco Central de Cuba (BCC).

El MEP no aprueba el Estudio sin Fuente de Financiamiento definida, y el BCC no aprueba el Financiamiento si la Inversión no está aprobada. Siendo así, el MEP cuando es presentada estas necesidades por la Dirección de Inversiones de la CACSA, todas las que se encuentran en la situación antes descrita, las mantiene en Estadío 4, lo que significa que está aprobada en parte, hasta tanto no se presente el financiamiento. Cuando se obtiene la aprobación del MEP, se pasa a la segunda etapa.

**Etapas No. 2:** Las empresas presentan el negocio al Subcomité de Contratación y Negocios por donde transitan los negocios por encima de 100 000,00 CUC o su equivalente en otras monedas, como establece el propio procedimiento para su funcionamiento.

En este subcomité se verifican un grupo de aspectos y se profundiza en el negocio, toda vez que participan los Directores de las principales áreas, ya mencionadas. Si el órgano está de acuerdo, se toma como acuerdo elevar el negocio al Comité de Contratación y Negocios. En ambas sesiones, tanto subcomité como comité se elaboran actas, donde constan todos los criterios de los especialistas y directores implicados, y con el acuerdo del Comité, la empresa cuenta con la aprobación necesaria para acometer el negocio, proceder a su firma y contratación.

En caso de no aprobarse, o tener dudas de la claridad del negocio, tanto en el subcomité o en el comité, habrá que volver a recorrer el mismo ciclo, de la Etapa No. 2. Siendo obligación del Subcomité, tratar de despejar lo mejor posible el negocio, antes de presentarlo al Comité.

En el proceso de aprobación presentado solo será objeto de análisis de la presente investigación la búsqueda de los financiamientos, realizado por la Dirección de Negocios proponiendo la autora esta etapa, dentro del proceso, como Gestión de los Financiamientos Externos, la cual se vincula con la Dirección de Inversiones, que elabora el estudio de factibilidad. (Figura 2.2)

## **2.6 Valoración crítica de los procedimientos actuales asociados a la gestión de los Financiamientos externos. Análisis y procesamiento de los instrumentos aplicados.**

En la gestión de los Financiamientos intervienen un grupo de direcciones de la CACSA, como son la Dirección de Negocios, Inversiones y Economía, específicamente el Departamento de Tesorería. Todas ellas cuentan con procedimientos creados para su funcionamiento.

Estos procedimientos están aprobados por las norma NC-ISO 9001:2001, así como certificados por el Buró Veritas.

De las Direcciones antes mencionadas, por su implicación en la gestión de los financiamientos, es la Dirección de Negocios la que gestiona todos los financiamientos externos para las inversiones incluidas en el Plan, teniendo la responsabilidad fundamental en la gestión de los mismos, para lo que estableció dos procedimientos.

### **✓ Procedimiento para el Funcionamiento del Comité de negocios y contratación. PG-DN-01. (Anexo No. 1)**

Establece la manera de procesar la documentación que se analiza en el Comité y Subcomité, específicamente se analizan los términos y condiciones de los financiamientos para ser aprobados posteriormente en el Comité de Negocios.

Este procedimiento solo establece quien participa y da la aprobación para llevar al Comité de Negocios la inversión a ser aprobada, así como el financiamiento.

Este procedimiento igualmente establece **las Indicaciones para el funcionamiento del Comité de Negocios y Contratación de la Corporación de la Aviación Cubana, S.A.**

Define los miembros del Comité y Subcomité de Negocios, establece los límites de los negocios que se analizan y los requisitos a cumplir para el adecuado funcionamiento, como órgano inferior de aprobación al Comité de Negocios y Contratación.

✓ **Procedimiento para la Negociación del Financiamiento para las Inversiones de la Corporación. PE-DN-03. (Anexo No.2)**

Delimita que es la Dirección de Negocios quien gestiona los financiamientos para las inversiones. El resultado de la negociación se aprueba en Sub-Comité y se eleva al Comité para posteriormente presentarlo al BCC. Luego de la aprobación del banco se firma el contrato de financiamiento.

Define que las directivas de negociación deben ser elaborada por los especialistas pero no define cuales indicadores deben ser tomados en cuenta.

En ninguno de los procedimientos quedan establecidos los pasos a seguir para la gestión de los Financiamientos, ni los parámetros por los cuales guiarse; siendo necesario, a juicio de la autora, definir directrices de negociación homogéneas para el proceso de negociación.

La Dirección de Inversiones como ente fundamental para la aprobación del Plan de Inversiones participa en la elaboración de los Estudios de Factibilidad que tiene en cuenta los financiamientos externos, de manera que es esta dirección quien presenta al MEP toda la documentación requerida. Para desempeñar su labor ha establecido dos procedimientos.

✓ **Procedimiento para la Elaboración del Plan de Inversiones PG-DINV-01. (Anexo No.3)**

En el mismo se define que es esta dirección quien analiza el Plan de Inversiones propuesto por las filiales, proponiéndolo a la Dirección Jurídica para su aprobación en la Junta de Directores. Igualmente establece la responsabilidad de la Dirección de Economía en su presentación al MEP.

En este procedimiento la Dirección de Inversiones solamente realiza un análisis del Plan, pero no se puede definir si en dicho análisis existe correspondencia con la Planificación Estratégica y el Plan de Inversiones aprobado.

✓ **Procedimiento para la presentación de la información del proceso Inversionista PG-DINV-03. (Anexo No.4)**

Establece todos los datos necesarios, así como la metodología a seguir para preparar la documentación de Inversiones para ser presentada al MEP.

El Departamento de Tesorería, que pertenece a la Dirección de Economía, referido a los financiamientos, tiene establecido dos procedimientos:

✓ **Procedimiento para el control financiero. PE-DE -03. (Anexo No.5)**

Que describe y establece el control de la documentación y las acciones para regular la actividad Financiera que se realiza por el Departamento, así como describir los instrumentos de cobros y pagos.

✓ **Procedimiento para la Contabilización de las Operaciones Financieras en la Tesorería. PE-DE-02. (Anexo No.6)**

Que determina los pasos para la contabilización de las operaciones.

La autora puede afirmar que a pesar que la Dirección Económica es parte fundamental en el proceso de gestión de los financiamientos, no interviene en el análisis financiero estratégico oportuno, que contribuyan a la decisión más acertada para la organización.

Otro aspecto a señalar es que el Departamento de Tesorería, no realiza una evaluación regular del movimiento de los flujos financieros y como acrecentar su rendimiento.

A esto se adiciona la falta de evaluación de las necesidades financiera de la Corporación y su pobre participación en la gestión de los financiamientos, lo que conduce a que su función principal se restrinja a contabilizar los hechos económicos, aspecto que es común a lo que hace el departamento de contabilidad y sistema.

### **Análisis y procesamiento de los instrumentos aplicados.**

Para la evaluación de los procedimientos actuales que existen, así como los propios análisis que se realizan por parte de los especialistas de la Dirección de Negocios, como ente fundamental dentro del proceso de gestión de los financiamientos externos, la autora diseñó encuestas y entrevistas encaminadas a evaluar dicho proceso.

La autora partiendo de la Hipótesis planteada, encaminó su investigación a la comprobación, en el terreno, de la validez de la misma. Para ello se diseñó una encuesta (**Anexo No.7**), partiendo de los presupuestos teóricos identificados en el Capítulo I, destinada a la investigación de una población de tamaño 21, conformada por 15 especialistas y 6 directivos de las direcciones que integran el Sub Comité y Comité de Negocio de la CACSA. Todos ellos participan, de una u otra manera, en el proceso de gestión y aprobación de los financiamientos externos, toda vez que el criterio de cada uno de ellos es de vital importancia para el desarrollo de la presente investigación, constituyendo el 100% de la población.

En las encuestas realizadas a los especialistas que participan en la actividad de gestión de los financiamientos externos, se obtuvieron los siguientes resultados:

#### **Pregunta 1: Evalúe el proceso actual de gestión de Financiamientos Externos**

El 100% de los encuestados considera que el proceso actual de gestión de los Financiamientos Externos es adecuado, lo cual demuestra que puede mejorarse dicha gestión.

#### **Pregunta 2: Numere, en orden de prioridad, las dificultades que se presentan actualmente en la gestión de los Financiamientos Externos**

Referido a las dificultades que se presentan en la gestión de los Financiamientos Externos, en orden de prioridad, los encuestados plantearon:

- 1.- Acceso a los Financiamientos Externos.
- 2.- Condiciones de los Financiamientos otorgados.
- 3.- Garantías solicitadas.
4. - Regulaciones del Banco.
- 5.- Tiempo aprobación del BCC.
- 6.- Tiempo del que se dispone para gestionar los financiamientos.

Para cada uno de los aspectos tenidos en cuenta se hace un resumen de los criterios y valoraciones emitidos por los encuestados.

Referido al **acceso a los financiamientos externos**, el total de los encuestados coincide en su nivel de prioridad, y se plantea que es algo sobre lo que no se puede incidir puesto que Cuba esta clasificada con un alto riesgo país, lo que dificulta el acceso a dichos financiamientos o en el mejor de los casos, encareciéndolos; a esto se le añade que los montos de los créditos que se solicitan son elevados, por la característica de las inversiones en el sector, y esto atemoriza a los financistas, resultando en garantías excesivas solicitadas y en altos costos de interés y comisiones asociadas a los financiamientos. Todo esto dificulta el acceso a los Financiamientos Externos, lo cual es el punto de partida del resto de los pasos, estando la autora de acuerdo con haber resultado como la primera dificultad del listado.

En relación con las **condiciones de los Financiamientos otorgados** y las **garantías solicitadas**, los encuestados (18 de ellos lo evaluaron como 2do y 3er criterio en orden prioridad) aludieron a que son exigencias del financista, resultado en parte, de lo explicado anteriormente, pero son objeto de negociaciones entre las partes, respetando por la parte cubana, el punto No. 4 de la encuesta (las Regulaciones del Banco), que son de obligatorio cumplimiento. En estos puntos se trata de llegar a un acuerdo favorable para ambos, tratando de minimizar los costos por la parte cubana, hasta donde sea permisible y lograr que las garantías sean de competencia de la aviación, sin comprometer al Estado Cubano, como por ejemplo en ocasiones se ha solicitado Garantías del Gobierno, en el caso de grandes inversiones como la compra de los aviones. Las garantías deben ser suficientes para el pago de las obligaciones, con un

pequeño margen de variación y normalmente se exigen fuera del territorio nacional; es por esto que son uno de los elementos que limitan el acceso a los financiamientos.

En el caso de las **Regulaciones del banco** (15 de los encuestados dieron como orden de prioridad), se reconoce que la CACSA no puede incidir, ni minimizar dichas dificultades, y mediante las propias directivas de negociación se trazan estos objetivos, lo cual no siempre esta en correspondencia con las ofertas del mercado internacional, a donde se accede para los financiamientos.

En el resultado de la encuesta resulta como elementos de mayor limitación las condiciones de los financiamientos y las garantías, delante de las regulaciones del banco, que en la opinión de la autora, tiene mayor relevancia, pues al ser de obligatorio cumplimiento, deja poco margen para negociar, ya que el banco pone como tope un tipo de interés, que resulta complicado cumplirlo en el entorno internacional actual y bajo las condiciones de Cuba, teniendo en cuenta los montos solicitados.

Se le otorga menor importancia al **Tiempo de aprobación del BCC**, pues ciertamente los demás elementos tiene mayor peso en la gestión, pero a juicio de la autora, este factor igualmente decide en las negociaciones, pues hasta tanto no se tenga la aprobación no se puede continuar avanzando y hay un costo de oportunidad que se desaprovecha, limitando el poder de negociación por la demora, que puede resultar en poco serio la discusión del proyecto.

El **tiempo del que se dispone para gestionar los financiamientos** no se tuvo en cuenta por la mayoría de los encuestados, a juicio de la autora considera que solo es de interés para los especialistas de la Dirección de Negocios quienes se encargan de la gestión de los financiamientos. Ellos expresan que con las experiencias que se tienen de otros procesos anteriores se pueden prever con anticipación, como parte integral del desarrollo estratégico de la Corporación. Si la estrategia realmente coincide con los objetivos estratégicos, los objetivos a Largo plazo y a su vez con el Plan de inversiones, pues se contaría con un tiempo prudencial de preparación y gestión para los financiamientos, logrando mejores resultados en cuanto a condiciones de los mismos.

**Pregunta 3. ¿Existe algún procedimiento, metodología u otro documento que establezca los pasos a seguir en el proceso de Gestión?**

**Pregunta 4. En su criterio cubre todos los aspectos necesarios para llevar a cabo el proceso de gestión de Financiamientos Externos**

Al evaluar los procedimientos existentes, todos coinciden que los que existen, no están en correspondencia con el proceso de gestión de los financiamientos.

No existe un procedimiento metodológico integral donde se contemplen los aspectos fundamentales para la gestión de los Financiamientos Externos, teniendo en cuenta tanto las regulaciones del Banco, como los indicadores económicos financieros que sustenten un análisis completo.

**Pregunta 5: De los siguientes pasos o etapas del proceso actual, seleccione cuales están presentes y evalúe su importancia**

Al evaluar las etapas que están presentes y su nivel de importancia, los encuestados evaluaron de muy importante todas las listadas, reconociendo que no se realiza el análisis del endeudamiento a pesar de la importancia que reviste el mismo.

Etapas	Presente		Importancia		
	SI	NO	1	2	3
<b>Aprobación Plan de Inversiones</b>	X				x
<b>Gestión Financiamientos</b>		X*			x
<b>Tramitación con BCC</b>	X				x
<b>Análisis del endeudamiento</b>		X			x
<b>Estudio de Factibilidad</b>	X				x

\*Se establece su ausencia teniendo en cuenta que solo se obtienen no se gestiona.



**Pregunta 6: De los siguientes indicadores marque cuales se tienen en cuenta para la gestión de los Financiamientos Externos.**

En cuanto a los indicadores que se tienen en cuenta en la Gestión de los Financiamientos externos todos los encuestados coinciden en:

Tasa de Interés, Tasa de Cambio, Garantías Disponibles y la Amortización, quedando excluidas del análisis el Nivel de Endeudamiento, confirmando el resultado de la pregunta 5, que aún cuando tiene gran importancia, no se tiene en cuenta su análisis para la gestión de los financiamientos.

El VAN y el TIR se emplean en los estudios de factibilidad, que son entregados al MEP, para la aprobación de la inversión.

**Pregunta 7: Basados en que criterios se toma las decisiones para elegir las fuentes de Financiamientos Externos.**

Entre los criterios que se tienen en cuenta para la Toma de Decisiones, para elegir de las fuentes de Financiamientos externos, se manifestaron los siguientes:

- ✓ La urgencia del cumplimiento del Plan de Inversiones.
- ✓ Términos y condiciones del financiamiento que BCC obliga a que el interés del financiamiento sea inferior al 7%.
- ✓ El período de gracia proporcional al tiempo de ejecución de la inversión.
- ✓ El costo del financiamiento y la seguridad de los fondos.

Las entrevistas (Anexo No.8) se realizaron a 8 especialistas y 3 directivos de las direcciones de Economía, Inversiones y Negocios, teniendo en cuenta que estos participan directamente en la gestión y trámite de aprobación de los financiamientos externos.

Así mismo se profundizó con el criterio de especialistas (Anexo No.9), para particularizar en aspectos medulares de la investigación, profundizar en las dificultades que presenta hoy la CACSA para la gestión de los Financiamientos Externos y recopilar

ideas para definir las etapas, indicadores y otros elementos que tributen a la elaboración del Procedimiento.

Como resultado se pudo concluir que las principales dificultades que presenta hoy la CACSA, en la gestión de los financiamientos están asociadas a:

- ✓ Incumplimiento en determinados pagos con proveedores por falta de liquidez.
- ✓ Renegociación de las deudas y/o aplazamientos de pagos para mejorar el Flujo de Caja
- ✓ Elevados montos de amortización de los compromisos financieros.
- ✓ Aplazamiento en pagos ya previstos por la urgencia de otros no planificados.
- ✓ Financiamientos con Altos Costos Financieros.
- ✓ Contradicciones entre las condiciones y términos solicitados por la empresa y los exigidos por el Banco.
- ✓ Solicitudes frecuente de inclusión de inversiones como extraplan.

El proceso de Toma de Decisiones para los financiamientos no es el óptimo, pues está bautizado por la urgencia y los extraplanes, sin contar con el tiempo necesario para negociar e intercambiar con la contraparte. Esto es resultado fundamentalmente de tener una planificación estratégica deficiente, de esta forma un plan de inversiones ajustado a la realidad de la empresa, aporta la dimensión total de la cantidad de financiamientos necesarios para las inversiones y la posibilidad de poder actuar de manera sistémica y con mejores resultados.

Debido a circunstancias a nivel de país, en su momento hubo que renegociar plazos de vencimientos de las obligaciones, atrasándolos y encareciéndose por los intereses, por falta de liquidez.

En este contexto los indicadores señalados como fundamentales para el análisis de los Financiamientos, que se deben tener en cuenta se señalan:

- ✓ **Período de Gracia:** A partir del Estudio de Factibilidad ver cuando se ejecuta la puesta en marcha y en función de ello, poner el período de gracia, de manera que se recupere el dinero con los propios ingresos de la inversión.
- ✓ **Amortización:** Revisar el nivel de Endeudamiento de la CACSA, para poder proponer los plazos acorde a la capacidad real de pago.
- ✓ **Tipo de Interés:** En función del Entorno Internacional. Como se mueve el mercado, las tasas interbancarias, etc.
- ✓ **Garantías:** Revisar el banco de Garantías y conocer las que estén disponibles. (Normalmente el proveedor te obliga a tener cuentas en el exterior, para asegurar el pago).

Algunos de estos indicadores hoy se tienen en cuenta pero varían en dependencia de las directivas del negocio y no siempre se hace con la profundidad que requiere, pues no están determinados en una metodología general que así lo establezca.

Todo lo anteriormente expuesto, de una forma u otra, puede resumirse en las siguientes consideraciones:

Existen rasgos de una incultura financiera que impide en primer lugar la generación de expectativas a través de la planificación financiera; la planificación no es un proceso orgánico en el que la Corporación se proyecta sino una meta externa a cumplir; con carencia real de gestión financiera en la mayoría de los casos.

De igual manera se puede resaltar que una de las principales vulnerabilidades que acompaña la gestión de los financiamientos externos es la falta de correspondencia entre aspectos que se incluyen en la planeación estratégica de la Corporación y las propias prioridades que se incluyen en el plan de inversiones, así como la ausencia de un análisis integrado de los indicadores económicos.

Probablemente otro de los grandes problemas que acompañan la ejecución de financiamientos ya garantizados son las incongruencias que se producen de manera sistemática entre las entidades que son rectoras en este ámbito, es decir el MEP y BCC, cuyo mecanismo existente tiende a complejizar en exceso el proceso de

aprobación de las inversiones que poseen financiamientos ya garantizados, porque resulta excesivamente dilatado hacer compatible las exigencias de ambas instituciones.

Por último, resulta posible afirmar que aún la CACSA no dispone en las condiciones actuales de un procedimiento adecuado para la gestión de los financiamientos externos.

### **Conclusiones parciales**

El diagnóstico efectuado en las direcciones que intervienen en el proceso de gestión y ulterior ejecución de los financiamientos externos, denota la falta de un trabajo integral y de un adecuado balance en el desarrollo de los diferentes procesos. En este contexto sobresale que el Departamento de Tesorería no efectúe de manera sistemática la compatibilización de los diferentes flujos financieros de la empresa para identificar áreas de oportunidad que permitan acrecentarlo.

La encuesta aplicada a especialistas y directivos involucrados en la gestión de los financiamientos externos refleja de un modo u otro que no en todos los casos se percibe la dimensión estratégica que tiene este tema en el proceso de toma de decisiones de la Corporación y se tiende a concentrar la operatividad de este complejo proceso exclusivamente en la Dirección de Negocios.

El marco institucional regulatorio existente en el país también tiende a ejercer efectos no favorables en la ejecución de los financiamientos externos, sobre todo porque el manejo de los tiempos se ha convertido en determinado momento en un factor restrictivo en la ejecución de los referidos financiamientos.

Así mismo se pudo determinar que por las características del sector las inversiones requieren de financiamientos externos, existe un alto nivel de endeudamiento y falta de liquidez en la CACSA y en los procedimientos actuales no se establecen los pasos a seguir para la gestión de los financiamientos.

Teniendo en cuenta lo anteriormente expuesto se fundamenta la necesidad de elaborar un procedimiento integral que facilite la toma de decisiones en la gestión de los Financiamientos Externos.

## **Capítulo III Propuesta de Procedimiento para la gestión de los Financiamientos Externos en la CACSA.**

En el presente capítulo se presenta la propuesta de procedimiento para la gestión de los financiamientos externos, así como se establecen cada una de sus etapas y los elementos a tener en cuenta para mejorar el proceso de toma de decisiones de dichos financiamientos.

### **3.1 Aspectos metodológicos que soportan la definición del procedimiento.**

La evaluación del diagnóstico realizado en el capítulo anterior y de la dinámica operacional financiera de la CACSA, hemos llegado a la conclusión que resulta imprescindible el fortalecimiento y la elevación de la calidad en el proceso de gestión y ejecución de los financiamientos externos en la referida corporación. En correspondencia con estas condicionantes, un primer paso para perfeccionar esta estratégica actividad, está vinculado al diseño de un procedimiento que coadyugue en el orden metodológico y de la dirección de la empresa, a elevar la efectividad en la gestión y ejecución de los financiamientos.

La elaboración del procedimiento que se propone sería el punto de partida para comenzar a perfeccionar de manera integral, tanto en el orden organizacional como operativo, todo lo relacionado con la gestión de los financiamientos externos.

En la literatura económica es posible encontrar diversas definiciones de que entender como procedimiento. En este trabajo vamos a asumir el criterio de que se trata de una serie de pasos adecuadamente estructurados, que permiten optimizar procesos y mejorar la gestión en áreas específicas.<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> *Concepto de Procedimiento.*[en línea] Disponible en: <http://www.definiciones.com.mx/m/procedimiento>. [Consultado 10 de enero 2011].

El término procedimiento es también usado para hacer referencia a todo aquel sistema de operaciones que implique contar con un número más o menos ordenado y clarificado de pasos, cuyo resultado sea el mismo una y otra vez.

Para el presente trabajo investigativo, en la consideración de la autora, puede ser conceptualizado como “el acto de realizar algo con la diferencia de que si bien en cualquier situación normal, ese acto de realizar algo puede no estar determinado por ciertos pasos, en el procedimiento esto siempre es así. El procedimiento que se propone tiene también el propósito de elevar la certidumbre y sobre todo la seguridad en todo el proceso de toma de decisiones que abarca la gestión y la ejecución de los financiamientos.

En igual sentido, la construcción del procedimiento indicado pretende preelaborar con cierto grado de precisión las etapas, pasos y requerimientos metodológicos necesarios, que actúen como herramienta, por parte de la CACSA, en la Gestión de Financiamientos Externos. Así mismo se pretende lograr un trabajo más integrado de las diferentes direcciones de la corporación que intervienen directa o indirectamente en dicho proceso.

### **3.2 Propuesta de procedimiento para la Gestión de los Financiamientos Externos vinculado a las Inversiones.**

La propuesta que se presenta retoma de los elementos recopilados para la fundamentación teórica de la investigación y desde la concepción de la autora, se entiende que el documento a elaborar debe reunir las siguientes características:

- Establece claramente su alcance, en cuanto a qué direcciones de la CACSA quedan supeditadas a lo establecido en el mismo.
- Debe ser claro y preciso.
- Prefijar los requisitos de las personas que participan en el proceso.

En términos generales, el personal vinculado con la gestión y ejecución con los Financiamientos Externos posee los conocimientos necesarios e indispensables para el desarrollo de esta actividad. No obstante, la implementación del procedimiento que se propone implica la capacitación del referido personal a los efectos de manejar las definiciones conceptuales, la descripción y ejecutoria de las diferentes técnicas y herramientas.

Los requerimientos formativos de las diferentes direcciones involucradas en la gestión de los Financiamientos Externos es de importancia estratégica de primer orden porque constituye el respaldo del Plan de Inversiones, y es un requisito indispensable para garantizar el desarrollo sostenible y en ascenso de la aviación civil, la renovación de su flota y mantenimiento de terminales, así como garantizar la seguridad operacional.

### **1.- Objetivo.**

Integrar todos los lineamientos existentes actualmente para la gestión y ejecución de los financiamientos externos vinculados a las inversiones en la CACS.A.

### **2.- Alcance.**

El presente procedimiento abarca de manera conjunta a las direcciones de la CACS.A. que intervienen en la gestión de los Financiamientos Externos para las Inversiones y también a las empresas que van a asumir la ejecución de dichas inversiones.

### **3.- Responsabilidad y Autoridad.**

#### **Responsabilidad.**

La máxima responsabilidad en este proceso le compete a la Dirección General de la Corporación, aunque en la ejecutoria cotidiana responde de manera directa a la Dirección de Negocios de la CACS.A., encargada de garantizar la viabilidad para la obtención de los Financiamientos Externos para las inversiones y mantener la utilidad de este procedimiento, teniendo en cuenta la vigencia de las regulaciones que correspondan.



## **Autoridad**

El Director de Negocio es el único autorizado para hacer cambios o modificaciones al presente documento.

El Sub-Comité de Contratación y Negocios tiene la autoridad de analizar y evaluar las propuestas de Financiamientos Externos para las inversiones, así como decidir su presentación al Comité.

El Comité de Contratación y Negocios tiene la autoridad de aprobar las propuestas de Financiamientos Externos para las inversiones que se presentarán al MEP y al BCC para su aprobación. El desarrollo de este proceso presupone respetar los siguientes aspectos:

- Establecer la secuencia de actuación.
- Describir el proceso gráficamente.
- Describir las etapas de implementación del procedimiento, estableciendo en cada caso la responsabilidad.

### **3.3 Lógica de la gestión de los Financiamientos Externos para las Inversiones.**

Las inversiones a largo plazo representan una de las áreas de mayor prioridad en el contexto de la planeación estratégica desarrollada por la CACSA a mediano plazo. Sobre la base de estos criterios es que se procede a la elaboración de los planes anuales de inversión, los cuales representan una suerte de contabilización entre los financiamientos ya concretados para una perspectiva superior al año y junto con ello realizar la gestiones correspondientes para responder a las necesidades de financiamiento aún no cubiertas y que están contempladas en el plan estratégico de la corporación.

Resulta oportuno recordar que el plan de inversiones debe ser aprobado previamente por el MEP y también los financiamientos que amparan estas erogaciones, teniendo en cuenta lo contradictorio de este paso.

Tomando en consideración los aspectos anteriores, el procedimiento debe descansar en la siguiente lógica en la gestión de los financiamientos en la corporación:

- 1.) Análisis de la situación financiera de la CACSA.**
- 2.) Directivas de Negociación.**
- 3.) Identificación de Entidades Financieras en el Exterior con posibilidades de otorgar financiamiento.**
- 4.) Desarrollo del proceso de Negociación.**
- 5.) Presentación de la propuesta para su aprobación al BCC.**
- 6.) Presentación de aprobación interna, Subcomité y Comité de Negocios de la CACSA.**
- 7.) Control de los Financiamientos Externos**

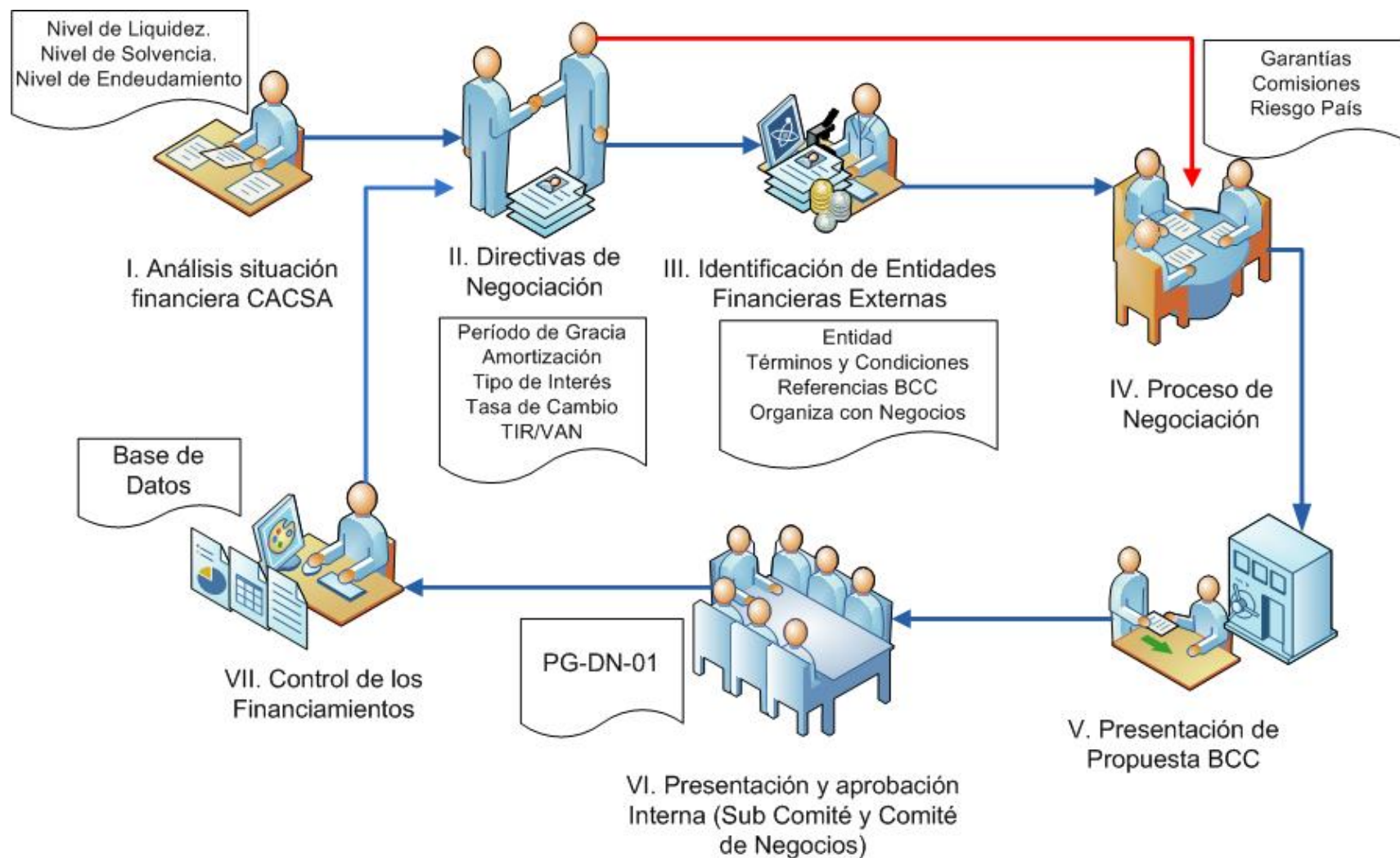


Figura 3.1 “Etapas del proceso de Gestión de los Financiamientos”  
Fuente: Elaboración Propia

### **3.4 Descripción de las Etapas y condiciones a cumplimentar, en el proceso de Gestión de los Financiamientos Externos para las Inversiones.**

#### **3.4.1 Análisis de la situación financiera de la CACSA**

En esta etapa se debe diagnosticar la salud financiera de la Corporación, en vistas de conocer la capacidad disponible para asumir nuevas obligaciones, y en función de ello establecer líneas de trabajo. Para esto son aplicables los siguientes análisis:

- Nivel de Liquidez.
- Nivel de Solvencia.
- Nivel de Endeudamiento.

Los valores óptimos según la literatura financiera<sup>27</sup> están establecidos, aunque a partir del estado de la CACSA, su resultado se puede establecer en un rango, como se describe:

	Óptimo	Rango
Nivel de Liquidez	1.3-1.5	1.15-1.5
Nivel de Solvencia	1.5-2.0	1.40-2.0
Nivel de Endeudamiento	0.40-0.60	0.35-0.60

Es la Dirección de Economía, específicamente en el Departamento de la Tesorería quien realizará estos análisis. Si los resultados no están dentro del rango establecido, no se deberá continuar obteniendo créditos, pues esto comprometería el futuro de la CACSA.

---

<sup>27</sup> Análisis e Interpretación de los Estados Financieros. Material de Consulta. Programa de preparación económica para cuadros. Autores varios.

Estos resultados serán el soporte para determinar las estrategias financieras, así como las acciones a cumplimentar en la gestión de los financiamientos que permitirán trazar las directivas de negociación.

### **3.4.2 Directivas de Negociación.**

A partir de los resultados anteriores, y tomando como punta de partida las estrategias financieras establecidas se deben elaborar las Directivas de Negociación, que establezcan los términos de financiamiento en función de las necesidades e igualmente determinar hasta donde variar estos niveles.

Se debe contar con los criterios de la Dirección de Inversiones y con especialistas de la actividad, en caso que lo requiera la inversión.

Es la Dirección de Negocios la responsable del análisis de los aspectos que se señalan.

Es preciso tener en cuenta el tipo de inversión a realizar, equipos, infraestructura o cualquier otro y el cumplimiento de las Regulaciones del Banco Central de Cuba, a partir de los siguientes términos:

- **Período de Gracia:** Para las inversiones de Infraestructura Aeroportuaria, que el período coincida con el inicio de la puesta en marcha.

Para los Equipos, Acorde al período de Implementación o adaptación a la técnica. Esto permitirá que se recupere el dinero con los propios ingresos de la inversión.

Otros, acorde a lo pactado en el proceso de negociación, a partir de los análisis efectuados.

- **Amortización:** Proponer los plazos acorde a la capacidad real de pago, teniendo en cuenta que no coincida con los períodos de mayor deuda de la CACSA.

- **Fluctuación de la Tasa de Cambio:** En función del Entorno Internacional. conocer como fluctúa la moneda y que perspectivas.

La moneda del crédito varía en función de quien lo otorgue, y normalmente eso no es negociable, pero sí es necesario conocer su desempeño, porque en el futuro, habrá que valorar la efectividad de una cobertura para la tasa de cambio, para disminuir los costos financieros asociados al financiamiento.

Se debe tener en cuenta la realización de cobertura de Tasa de Cambio para los créditos que se obtengan en la moneda diferente al Dólar Estadounidense, toda vez que este tiene una paridad fija con el CUC, moneda en la que se contabilizan los Estados Financieros, y por lo tanto no hay riesgo de tasa de cambio.

- **Tipo de Interés:** En función del Entorno Internacional, comportamiento del mercado.

Va acorde a los plazos de amortización y la moneda, o sea, puede ser Libor o Euribor y a tres meses, 6 meses o un año. Puede ser negociable el por ciento de interés, en función del desempeño de la moneda sobre la que se aplica, y se puede negociar si contratar el tipo de interés fijo o variable.

De cualquier manera, todo depende del momento y del entorno, a futuro, en caso de variable, se puede valorar concertar alguna cobertura de tipo de interés.

- **TIR, VAN:** Realizar pruebas a partir del estimado de los costos para su cálculo en el Estudio de factibilidad, de manera que se cumplan las regulaciones del Banco Central, que establece el límite a cumplir.

La evaluación de los aspectos antes indicados ofrece posibilidades de analizar con mayor nivel de detalle los financiamientos que realmente puede asumir la CACSA y de los problemas que se puedan presentar en su ejecución.

### **3.4.3 Identificación de Entidades Financieras Externas con posibilidades de otorgar financiamiento.**

Es la Dirección de Negocios la encargada de la captación de las entidades financieras.

Tomando como punto de partida el registro histórico de las Entidades Financieras que han otorgado créditos y clasificarlos a partir del tipo de inversión realizada, teniendo en cuenta negocios anteriores. De manera que sea el comienzo para el análisis de la gestión de los financiamientos.

Registro de Entidades Financieras Externas				
Entidad Bancaria o Financista.	Organizaciones con quien ha tenido negocios.	Destino del Financiamiento.	Términos y Condiciones del Financiamiento.	Referencias de BCC.

Modelo propuesto de Registro de Entidades Financieras Externas.

Para el caso que no se tengan antecedentes, tanto por ser una Entidad Bancaria nueva o un Destino de Financiamiento no explotado, se debe investigar el desempeño en el país de dicha entidad, resultados y relaciones con el sistema bancario cubano, así como un análisis detallado del estudio de factibilidad, para contar con todos los elementos necesarios a discutir en el momento de la negociación.

### **3.4.4 Proceso de Negociación**

Para dar cumplimiento al proceso de Negociación, es necesario tener en cuenta las Directivas de Negociación establecidas.

El cumplimiento en si mismo de las directivas presupone el fortalecimiento en diferentes ámbitos de la capacidad negociadora de la Dirección de Negocios, en lo cual influye no solo el nivel de profesionalidad de los integrantes sino también la consideración de las características de las entidades con las que tienes que interactuar.

Existen condiciones exigibles por la contraparte y se intentará negociar disminuyendo, hasta donde sea posible los costos financieros. Estas condiciones pueden ser:

- **Garantías:** Normalmente el proveedor obliga a tener cuentas en el exterior, para asegurar el pago. Por lo que se hace necesario revisar el banco de Garantías y conocer las que estén disponibles.

Tener en cuenta que las garantías a ofrecer pueden ser flujos de aerolíneas extranjeras, la tasa aeroportuaria, ingresos de unidades en el exterior, títulos de propiedad y otras.

- **Comisiones:** habitualmente se exigen tres tipos de comisiones:
  - Flat
  - De administración
  - De Disposición.

Se revisarán los créditos anteriores, y se observará el entorno en la que se han comportado. Realizar un análisis de su costo, en el peor escenario, para conocer el monto a cuanto ascienden e intentar disminuirlas al mínimo.

- **Riesgo País:** Asumirlo como costo financiero, intentar disminuir en función de los beneficios que como país se le otorgue al financista y negociar si se paga de una sola vez o si es capitalizable, a partir de la disponibilidad de flujos.

Las peculiaridades de inserción que tiene Cuba en los mercados financieros internacionales derivadas de la confrontación con los EE UU, generan de forma permanente que tengamos un nivel de riesgo muy superior a cualquier otro país y que en consecuencia siempre haya que incluir en los montos de financiamiento el tener que honrar obligaciones adicionales producto de esta situación.



Independientemente de las directivas de negociación trazadas, también pueden ser objeto de negociación el tipo de interés y la tasa de cambio.

#### **3.4.5 Presentación para la aprobación al BCC.**

Con el resultado de las negociaciones se presenta al Banco Central y se espera la aprobación para concretar el negocio con la Entidad Financiera, teniendo en cuenta el cumplimiento de lo regulado.

#### **3.4.6 Presentación de aprobación interna, Subcomité y Comité de Negocios de la CACSA.**

Con la cumplimentación de los pasos precedentes se presenta en el Subcomité de Negocios una nota informativa del financiamiento, pasando posteriormente al Comité de Negocios de la CACSA, para su aprobación final.

Para lo cual se cumplirá lo establecido en el Procedimiento para el Funcionamiento del Sub-Comité de Negocios y Contratación, PG-DN-01.

#### **3.4.7 Control de los Financiamientos Externos.**

Realizar el análisis comparativo del comportamiento de los financiamientos obtenidos por Destino de los Financiamientos, teniendo en cuenta para ellos los indicadores económicos financieros descritos.

Mantener una base de datos que centralice la totalidad de los financiamientos externos recibidos, tanto de los vigentes como de los que ya se amortizaron y de esta forma aportará elementos a la Toma de Decisiones a la hora de recomendar tanto una Entidad Financiera como las Directivas de Negociación a cumplimentar.

A continuación se presenta las principales etapas por la que debe transitar la gestión de los financiamientos externos en la CACSA, las cuales son también representativas de los aspectos básicos del procedimiento descrito con anterioridad.

### 3.5 Cuadro resumen de las etapas del procedimiento.

<b>Primera Etapa: Análisis de la situación de la CACSA.</b>			
<b>Actividad</b>	<b>Contenido</b>	<b>Herramientas - Técnicas</b>	<b>Resultados</b>
Análisis de la capacidad de asimilación de nuevos créditos.	Recopilar información económica, en el período solicitado, que sirva de soporte para conocer la situación de la CACSA.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estados Financieros de la CACSA.</li> <li>• Análisis documental y estadístico.</li> </ul>	<p>Conocimiento Real de la Salud Financiera de la Corporación a partir de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nivel de Endeudamiento.</li> <li>• Nivel de Liquidez.</li> <li>• Nivel de Solvencia.</li> </ul>
<b>Segunda Etapa: Directivas de Negociación</b>			
Elaboración de objetivos a cumplimentar en la negociación.	<p>Determinar el rango en el que puede transitar términos del financiamiento, a partir de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• El cumplimiento de las Regulaciones del BCC.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interpretación de los resultados económicos.</li> <li>• Análisis del mercado internacional.</li> <li>• Análisis de la fluctuación de la moneda.</li> </ul>	<p>Términos adecuados a las necesidades y determinación de un rango para negociar, sustentado económicamente.</p> <p>Directivas de Negociación.</p>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>El resultado de los cálculos económicos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estudio de Factibilidad</li> </ul>	
<b>Tercera Etapa: Búsqueda de Entidades Financieras Externas.</b>			
<b>Actividad</b>	<b>Contenido</b>	<b>Herramientas - Técnicas</b>	<b>Resultados</b>
Identificar las posibles entidades financieras.	<p>Tener una caracterización de cada una, y poseer elementos para la negociación.</p> <p>Registro de Entidades Financieras Externas</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Análisis documental.</li> <li>Búsqueda de información en BCC.</li> <li>Búsqueda en Internet.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Claridad de hacia donde enfocar la búsqueda.</li> <li>Identificación de entidades fraudulentas.</li> <li>Captación de futuras fuentes de financiamientos.</li> </ul>
<b>Cuarta Etapa: Proceso de Negociación</b>			
Búsqueda de garantías.	Levantamiento de todas las garantías posibles a utilizar y el análisis de la más conveniente.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Análisis documental.</li> <li>Búsqueda de información en TARI, empresas del sistema.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Identificación de las garantías disponibles, y determinación de las más convenientes.</li> </ul>
Estimación de costos financieros.	Tener un aproximado de los montos asociados a las comisiones y a	<ul style="list-style-type: none"> <li>Análisis documental.</li> <li>Búsqueda de</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tener un aproximado de la cuantía de las</li> </ul>

	riesgo país	información en BCC. <ul style="list-style-type: none"><li>• Estudio de Factibilidad</li></ul>	comisiones. <ul style="list-style-type: none"><li>• Conveniencia si realizar un solo pago o capitalizar.</li></ul>
<b>Quinta Etapa: Presentación para la aprobación al BCC.</b>			
<b>Actividad</b>	<b>Contenido</b>	<b>Herramientas - Técnicas</b>	<b>Resultados</b>
Presentación documentos al BCC	Todos los cálculos realizados y el resultado de las negociaciones, acorde a las regulaciones del banco.	Informe detallado de las condiciones del financiamiento.	Aprobación para proceder a la negociación o no del financiamiento.
<b>Sexta Etapa: Presentación de aprobación interna, Subcomité y Comité de Negocios de la CACSA.</b>			
Presentación a los niveles de aprobación internos.	Preparar notas informativas, según los procedimientos establecidos.	<ul style="list-style-type: none"><li>• Análisis y discusión de documentos presentados.</li><li>• Información adicional que requieran los miembros de dichos órganos.</li><li>• Procedimiento para el Funcionamiento del Sub-Comité de Negocios y</li></ul>	Aprobación interna de proceder o no con la contratación del financiamiento externo.

		Contratación, PG-DN-01.	
<b>Séptima Etapa: Control de los Financiamientos Externos.</b>			
<b>Actividad</b>	<b>Contenido</b>	<b>Herramientas - Técnicas</b>	<b>Resultados</b>
Monitorear la totalidad de los Financiamientos Externos, de sus términos y condiciones.	Procesamiento de la información en un soporte automatizado, que centralice la totalidad de los financiamientos externos recibidos, tanto de los vigentes como de los que ya se amortizaron	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verter toda la información de los financiamientos en la base de datos automatizada.</li> <li>• Mostrar los indicadores que demuestren la salud financiera de la CACSA, en el momento de concretar el financiamiento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La concentración de todos los financiamientos externos, como elemento a la toma de decisiones.</li> <li>• Permite identificar el cumplimiento de las obligaciones pactadas y tener una visualización de las deudas pendientes, así como conocer la totalidad de los términos y condiciones en una sola herramienta.</li> </ul>

#### **4.- Términos y Definiciones**

**BCC:** Banco Central de Cuba

**CECM:** Comité Ejecutivo del Consejo de Ministros

**Comité:** Comité de Contratación y Negocios.

**Sub-Comité:** Sub-Comité de Contratación y Negocios.

#### **5.- Documentos Referencia**

- ✓ Resolución 190 del MINCEX, de fecha 3 de mayo del 2001.
- ✓ Acuerdo No. 49 del 2007, Normas para las operaciones financieras con el Exterior.
- ✓ Resolución 91/2006 del MEP, Indicaciones para el Proceso Inversionista.

### **Conclusiones Parciales**

- Se establecieron los pasos para la gestión de los Financiamientos Externos, como parte del procedimiento propuesto.
- Los indicadores económicos financieros propuestos permitirán una mejor evaluación para la gestión de los financiamientos.
- Se definen los parámetros a seguir para la elaboración de las Directivas de Negociación.
- El registro histórico de las entidades financieras aportaran elementos para su selección.
- Se hace necesario un control automatizado de los Financiamientos Externos recibidos.

El presente procedimiento facilitará la toma de decisiones en la gestión de los Financiamientos Externos vinculada a las inversiones, el cual aporta los elementos necesarios para ello.

## **CONCLUSIONES**

1. La Gestión de los Financiamientos es una de las funciones más importantes de la gerencia de cualquier organización, porque de un modo u otro involucra procesos y acciones estratégicas a instrumentar por los diferentes departamentos y gerencias vinculadas con el área económica. De hecho la relevancia de la gestión de los financiamientos y de todo el entramado financiero que acompaña la dirección empresarial, han convertido a la contabilidad y a la administración financiera en las áreas de mayor exigencia de la actividad empresarial en las condiciones actuales.
2. Las dificultades que confronta Cuba con el acceso a las fuentes de financiación internacional y al mercado de capitales, generan la necesidad de optimizar el empleo de los recursos que se obtiene de estas fuentes. Proceso que arrastra hasta el presente múltiples insuficiencias, que abarcan desde el marco regulatorio institucional hasta el modo particular de gestionar los mismos en el ámbito empresarial. Esta situación ha derivado que el empleo de los recursos a los que se accede, no siempre rindan los resultados esperados. Por tales razones constituye en la actualidad una de las principales prioridades de la política económica del país, el cómo lograr el mejor aprovechamiento de los financiamientos a los que accede el país.
3. En el caso de la aeronáutica civil es aun más importante cumplimentar este propósito por varias razones esenciales: Primero porque es un sector intensivo en capital y recursos tecnológicos. Segundo es un sector con un creciente nivel de exposición externo que obliga, como en ningún otro, a un manejo muy cuidadoso de su comportamiento financiero. Tercero, Cuba adolece de capacidad productiva interna para dar respuesta a múltiples requerimientos de esta rama, lo que hace que la misma sea muy dependiente de los suministros externos.



4. La CACSA, al igual que una parte importante del sistema empresarial cubano, no ha logrado convertir la contabilidad y la administración financiera, en aquellas áreas prioritarias para la toma de decisiones. De hecho, el diagnóstico desarrollado arrojó que en las direcciones que intervienen en el proceso de gestión y ulterior ejecución de los financiamientos externos, denota la falta de un trabajo integral y de un adecuado balance en el desarrollo de los diferentes procesos.
5. La encuesta aplicada a especialistas y directivos involucrados en la gestión de los financiamientos externos evidenció que de un modo u otro, no se percibe la dimensión estratégica que tiene este tema en el proceso de toma de decisiones de la Corporación y se tiende a concentrar la operatividad exclusivamente en la Dirección de Negocios.
6. El marco institucional regulatorio existente en el país también tiende a ejercer efectos no favorables en la ejecución de los financiamientos externos, sobre todo porque el manejo de los tiempos, se ha convertido en determinado momento en un factor restrictivo en la ejecución de los referidos financiamientos. Al mismo tiempo se pudo determinar que por las características del sector las inversiones requieren de financiamientos externos, muy superiores en comparación a otra rama.
7. El procedimiento que se propone para mejorar la gestión de los financiamientos externo se sustenta en el presupuesto, de intentar facilitar un trabajo mas integrado de los diferentes departamentos vinculados con este proceso. Al mismo tiempo se trata de dotar a la Dirección General de la CACSA de un mecanismo que ofrece la posibilidad de mantener de forma actualizada el comportamiento de indicadores financieros básicos de la empresa y, consiguientemente elevar el grado de certidumbre en la toma de decisiones de carácter financiero.

8. La propuesta de procedimiento permite una mejor toma de decisiones, toda vez que define las etapas para la gestión de los financiamientos externos y los indicadores económicos financieros a tener en cuenta.

## **RECOMENDACIONES**

1. Implementar el Procedimiento propuesto para la Gestión de los Financiamientos externos en las inversiones.
2. Realizar el diseño de los procesos de las direcciones que intervienen en la gestión de los financiamientos externos que posibilite el empleo efectivo del procedimiento propuesto.
3. Capacitar a las direcciones y departamentos implicados en la gestión de los financiamientos externos para la implementación del procedimiento propuesto.
4. Armonizar la estrategia general de la corporación con el diseño de estrategias específicas en el ámbito financiero que posibiliten reducir o disminuir los actuales niveles de endeudamiento de la CACSA.
5. Proponer a la Dirección Económica de la CACSA que realice los estudios de la Situación Financiera de la CACSA, específicamente el nivel de endeudamiento.
6. Proponer el diseño de una base de datos automatizada para el Control de los Financiamientos Externos recibidos.

## **BIBLIOGRAFÍA**

1. AGÜERO TORRES, María Teresa. *Investigación para las ciencias Administrativas*. S.l.:s.n., 2009.
2. AGUIRRE SÁBADA, Alfredo. *Fundamentos de economía y administración de empresas*. S.l.: Ediciones Pirámide, S.A., 1992.
3. ALVARÉZ AIGUIJA, Marcos. *Eficiencia en las inversiones en Cuba*. [En Línea]. 10 de junio 2011. AIN. Disponible en: <http://www.tvcamaguey.co.cu/index/.php> [consultado: octubre 2011].
4. ALVELO FIGUEROA, V. *Apuntes de conferencias de economía cubana. Maestría de Desarrollo Económico*. UCLV. 1996.
5. AMAT, Oriol. *Análisis de los estados financieros: fundamentos y aplicaciones*. Madrid: Ed. Gestión 2000,1998.
6. \_\_\_\_\_. *Comprender la contabilidad y las finanzas*. Primera Edición. Madrid: Ed. Gestión 2000, 1998.
7. BANCO CENTRAL DE CUBA. Acuerdo No. 30/11 del Comité de Política Monetaria. /2011/
8. \_\_\_\_\_. Resolución 20/2007. “*Normas para las operaciones Financieras con el Exterior*”. /2007/
9. \_\_\_\_\_. Resolución 49/2007. “*Normas para las operaciones Financieras con el Exterior*”. /2007/
10. BERSTEIN LEOPOLD, A. *Fundamentos de análisis financieros*. Cuarta Edición. Madrid: Ed. MacGraw – Hil, 1997.
11. BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. *Fundamentos de financiación empresarial*. 4ta Edición. Tomo I y II. La Habana: MES, 1993.
12. CACSA. Certificación de los Estados Financieros Consolidados de la CACSA al cierre de cada año. Dictamen de los auditores independientes. Período 2009 – 2010.

- 13.\_\_\_\_\_. Dirección de Negocios. *Procedimiento para el Funcionamiento de Comité de Negocios y Contratación*. PG-DN-01. 2011.
- 14.\_\_\_\_\_. Dirección por objetivos. Año 2012. Dirección de Desarrollo y Planificación Estratégica de la CACSA.
- 15.\_\_\_\_\_. Dirección por objetivos. Objetivos Estratégicos 2011-2015. Objetivos anuales. Dirección de Desarrollo y Planificación Estratégica de la CACSA. Enero 2011.
- 16.\_\_\_\_\_. Estados Financieros Consolidados de la CACSA al cierre de cada año. 2008-2011.
- 17.\_\_\_\_\_. Expedientes de Calidad de la Dirección de Inversiones de la CACSA. Año 2010.
- 18.\_\_\_\_\_. Expedientes de Calidad de la Dirección de Negocios de la CACSA. 2010-2011.
- 19.\_\_\_\_\_. Expedientes de Calidad de la Tesorería de la CACSA. 2010.
- 20.\_\_\_\_\_. Expedientes de Negocios de la CACSA. Dirección de Negocios. 2005-2011.
- 21.\_\_\_\_\_. Informe de afectaciones del bloqueo a la aviación civil. Corporación de la Aviación Cubana. 2010.
- 22.\_\_\_\_\_. Manual de Organización de la CACSA. 2009.
- 23.CASTRO DÍAZ BALART, Fidel. *Ciencia, innovación y futuro*. La Habana: Instituto Cubano del Libro, 2001.
- 24.CLELAND, David I.; William R. KING. “*Systems analysis and project management*”. S.I.: s.n.,1995
- 25.CODINA JIMÉNEZ, Alexis. *Diagnóstico de problemas. Enfoques de herramientas*. S.I.: s.n., marzo 2009.

- 26.** COLECTIVO DE AUTORES. *Análisis e interpretación de estados financieros*. Preparado para el segundo programa de preparación económica para cuadros. La Habana: Ed. CECOFIS, 2005.
- 27.** COMEX. *Informe de las afectaciones que impone el bloqueo al comercio exterior cubano*. La Habana, 2010.
- 28.** CUBA. Consejo de Estado. Decreto 281. *“Reglamento para la implantación y consolidación del Sistema de Dirección y Gestión Empresarial Estatal”*; La Habana, 7 de agosto del 2007.
- 29.** CUBA. Ministerio de Economía y Planificación. Resolución 91/2006 Indicaciones para el proceso inversionista en Cuba. /2006/
- 30.** DEMESTRE, Ángela; César CASTELL; Antonio GONZÁLEZ. *Técnicas para analizar estados financieros*. Segunda edición ampliada. La Habana: Grupo Editorial Publicentro, 2002.
- 31.** DÍAZ ORAMAS, Ketty. *Las Estrategias financieras de la ESPAC, análisis, propuestas e impacto*. Tesis para optar por el grado de Master en Dirección. La Habana: CETED, 2008.
- 32.** DÍAZ, Iliana; *“Estrategia empresarial: a modo de introducción”*. Dirección estratégica. Maestría en Dirección. La Habana: CETED, 2006.
- 33.** FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A. *Introducción a las Finanzas*. Madrid: Editorial Civistas S.A., 1994.
- 34.** FERRADAZ GARCÍA, Ibrahim. *“Determinación de los riesgos por tasa de cambio y tipos de interés en líneas de crédito recibidas. Contabilización y control de las mismas, así como de las operaciones de coberturas asociadas a estas, en la Tesorería de la Corporación de la Corporación de la Aviación Cubana S.A”*. Diplomado Comercio Exterior. La Habana, 2005.
- 35.** GARCÍA SANTILLÁN, Arturo. *“Decisiones financieras y la administración del riesgo desde el enfoque del aprendizaje”*. [En Línea]. Enero 2008. Disponible en: <http://www.eumed.net/ce/2006/ags-0603.html>. [Consultado: Octubre 2009].

36. GITMAN, Lawrence. *Fundamentos de administración financiera*. Tomo I. Edición Especial. La Habana: Ministerio de Educación Superior, 1978.
37. GONZÁLEZ CUETO, Aleida. *Riesgos empresariales*. Material para el Curso de Mercados e Instrumentos Financieros Internacionales. La Habana: Universidad de La Habana, 2000.
38. GORFINKIEL, Denise; Eduardo GUDYNAS. *Calificación y evaluación del riesgo país alternativo*. Montevideo: Ediciones Coscorobas., 2004
39. HERNÁNDEZ SAMPIERI, R.; FERNÁNDEZ, C.; BAPTISTA, P. *Metodología de la investigación*. 1ra Edición. México: Ed. Mc.Graw Hill, 1994.  
<http://www.granma.cu/español/2009/diciembre/lun21/discurso-marino.murillo.html>.  
[Consultado: marzo 2010].
40. JUNCOSA DURÁN, Ernesto. *Estudio de factibilidad económica-financiera para la toma de decisiones del proyecto de fabricación de morteros secos ensacados en Cuba*. Tesis para optar por el título académico de Máster en Dirección. Instituto Superior Politécnico José Antonio Echeverría. La Habana, Junio 2011.
41. MENGUZZATO, Marina. *“La Dirección Estratégica de la empresa. Un enfoque innovador del management”*. La Habana: MES, 1997.
42. MINISTERIO DE COMERCIO EXTERIOR. Resolución 190 del 2001. *“Reglamento sobre la actividad de importación y exportación.”* 2011.
43. MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PLANIFICACIÓN. Indicaciones para la Planificación de las Inversiones. Año 2011.
44. MORALES, Jorge; Pedro TUESTA. *Calificaciones de crédito y riesgo país*. [En Línea]. Disponible en: <http://alberto-streettimes.blogspot.com/2007/12/tipos-de-financiamiento.html>. [Consultado febrero 2011]
45. MORENO J. *Estados financieros, análisis e interpretación*. México: Ed. México, 2003.

46. MURILLO, Marino. *Informe sobre los resultados económicos del 2009 y los lineamientos del plan económico y social para el 2010 del presupuesto del estado*. [En Línea]. Disponible en:  
<http://www.granma.cu/español/2009/diciembre/lun21/discurso-marino.murillo.html>.  
[Consultado marzo 2010].
47. OLMOS FDEZ, Marta. “*Las aerolíneas, desesperadas ante la crisis*”. [En Línea]. Julio 2009. <http://www.adn.es/dinero/20080704/NWS-0435-aerolineas-crisis-petroleo-crudo.html>. [Consultado Octubre 2009]
48. PÉREZ MAYEDO, Yaité. *Evaluación financiera de un proyecto de inversión en la Empresa Nacional de Software Desoft División Las Tunas*. Universidad Vladimir Ilich Lenin, Las Tunas, 2008.
49. PÉREZ VILLANUEVA, Marcos. “Estabilidad macroeconómica y financiamiento externo: la inversión extranjera directa en Cuba”. *Revista Cuba Siglo XXI*. No. 6 Año 2009
50. PÉREZ VILLANUEVA, Omar Everleny. *El papel de la inversión extranjera directa en el desarrollo económico. La experiencia cubana*. Centro de Estudios de la Economía Cubana. S.l.:s.n,s.a.
51. REGUEIRO BELLO, Lourdes Ma. *Política económica externa y actualización del modelo económico cubano*. S.l.:s.n,s.a.
52. REYES HERNÁNDEZ, Reynier. “*Diseño de estrategias financieras para la toma de decisiones*”. [En Línea]. Mayo 2008. Disponible en:  
<http://www.monografias.com/trabajos30/estrategias-financieras/estrategias-financieras.shtml> . [Consultado: Octubre 2009].
53. REYNO MOMBERG, Manuel. *Análisis del riesgo político en la internacionalización de las empresas*. Valparaíso: Instituto de Relaciones Internacionales, 2004.
54. STONER, James. *Administración*. V Edición. La Habana: Ed. MES, s.a.




- 55.** SUÁREZ SUÁREZ, Andrés S. *Decisiones óptimas de inversión y financiación empresarial*. Madrid: Ediciones Pirámide, S.A., 1976.
- 56.** WESTON, Fred; Eugene BRIGHAM. *Fundamentos de administración financiera*. Tomo I. Edición Especial. La Habana: MES, s.a.

## **ANEXOS**

En la totalidad de los procedimientos, por su extensión, no es posible ponerlos completos. Se muestra el inicio del documento, con el formato establecido en la CACSA a partir del procedimiento de calidad a cumplimentar por las Direcciones de la Corporación.

**Anexo No. 1**

	<b>Procedimiento para el Funcionamiento del Sub-Comité de Negocios y Contratación</b>	<b>PG-DN-01</b>	
		<b>Rev. 3</b>	<b>Página1 de 15</b>

**PROCEDIMIENTO PARA EL  
FUNCIONAMIENTO DEL SUB-COMITÉ  
DE NEGOCIOS Y CONTRATACIÓN**

**DIRECCIÓN DE NEGOCIOS**

**CAC, S.A.**

<b>Elaborado por:</b>		<b>Revisado por:</b>		<b>Aprobado por:</b>		
<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Fecha</b>

**Anexo No. 2**

	<b>Procedimiento Negociación del Financiamiento para las Inversiones de la Corporación.</b>	<b>PE-DN-03</b>	
		<b>Rev. 3</b>	<b>Página 1 de 6</b>

**PROCEDIMIENTO PARA LA  
NEGOCIACIÓN DEL FINANCIAMIENTO  
PARA LAS INVERSIONES DE LA  
CORPORACIÓN**

**DIRECCIÓN DE NEGOCIOS**

**CAC, S.A.**

<b>Elaborado por:</b>		<b>Revisado por:</b>		<b>Aprobado por:</b>		
<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Fecha</b>

**Anexo No. 3**

	<b>Procedimiento la Elaboración del Plan de Inversiones</b>	<b>PG-DINV-01</b>	
		<b>Rev. 3</b>	<b>Página 1 de 6</b>

**PROCEDIMIENTO PARA LA  
ELABORACIÓN DEL  
PLAN DE INVERSIONES**

**SISTEMA DE GESTION DE LA CALIDAD  
CASA MATRIZ DE LA CACSA  
(Dirección de Inversiones CACSA)**

Elaborado por:		Revisado por:		Aprobado por:		
Nombre	Firma	Nombre	Firma	Nombre	Firma	Fecha

## Anexo No. 4

	<b>Procedimiento para la Presentación de la Información del Proceso Inversionista.</b>	<b>PG-DINV-03</b>	
		<b>Rev. 3</b>	<b>Página 1 de 15</b>

### **PROCEDIMIENTO PARA LA PRESENTACIÓN DE LA INFORMACION DEL PROCESO INVERSIONISTA**

#### **SISTEMA DE GESTION DE LA CALIDAD**

#### **CASA MATRIZ DE LA CACSA**

**(Dirección de Inversiones CACSA)**

<b>Elaborado por:</b>		<b>Revisado por:</b>		<b>Aprobado por:</b>		
<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Fecha</b>

## Anexo No. 5

	<b>Procedimiento para el Control Financiero.</b>	<b>PE-DE -03</b>	
		<b>Rev. 3</b>	<b>Página 1 de 6</b>

### **PROCEDIMIENTO PARA EL CONTROL FINANCIERO**

**SISTEMA DE GESTION DE LA CALIDAD**

**CASA MATRIZ DE LA CACSA**

**(DEPARTAMENTO TESORERIA)**

<b>Elaborado por:</b>		<b>Revisado por:</b>		<b>Aprobado por:</b>		
<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Fecha</b>

## Anexo No. 6

	<b>Procedimiento para la Contabilización de las Operaciones Financieras en la Tesorería.</b>	<b>PE-DE-02</b>	
		<b>Rev. 3</b>	<b>Página 1 de 6</b>

### **PROCEDIMIENTO PARA LA CONTABILIZACION DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DE TESORERIA**

**SISTEMA DE GESTION DE LA CALIDAD**

**CASA MATRIZ DE LA CACSA**

**(DEPARTAMENTO TESORERIA)**

<b>Elaborado por:</b>		<b>Revisado por:</b>		<b>Aprobado por:</b>		
<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Nombre</b>	<b>Firma</b>	<b>Fecha</b>



## **Anexo No. 7**

### **Encuesta para evaluar el proceso de gestión de Financiamientos Externos para las inversiones.**

**Objetivo:** Esta encuesta pretende medir el nivel de satisfacción del personal involucrado en el proceso de gestión de Financiamientos Externos, vinculado a las inversiones.

### **Diagrama del proceso actual de gestión de Financiamientos Externo para la inversiones.**

<b>1. Evalúe el proceso actual de gestión de Financiamientos Externos</b>
---

1	2	3	4	5

Donde:

- 1.- Totalmente Deficiente
- 2.- Deficiente
- 3.- Adecuado
- 4.- Correcto
- 5. – Totalmente Correcto

<b>2. Numere, en orden de prioridad, las dificultades que se presentan actualmente en la gestión de los Financiamientos Externos</b>
--

- \_\_\_ Acceso a los Financiamientos Externos.
  - \_\_\_ Regulaciones del Banco.
  - \_\_\_ Tiempo aprobación del BCC.
  - \_\_\_ Condiciones de los Financiamientos otorgados.
  - \_\_\_ Garantías solicitadas.
  - \_\_\_ Tiempo del que se dispone para gestionar los financiamientos.
  - \_\_\_ Otras. ¿Cuáles?
-

3. ¿Existe algún procedimiento, metodología u otro documento que establezca los pasos a seguir en el proceso de Gestión?

\_\_\_\_\_ Si

\_\_\_\_\_ No

Si su respuesta es afirmativa (Si) detalle cual utiliza o conoce

---

---

4. En su criterio cubre todos los aspectos necesarios para llevar a cabo el proceso de gestión de Financiamientos Externos

\_\_\_\_\_ Si

\_\_\_\_\_ No

Si su respuesta es negativa (No) detalle que le falta o que Ud. sugiere debe contemplar el mismo

---

---

5. De los siguientes pasos o etapas del proceso actual seleccione cuales están presentes y evalúe su importancia

Etapas	Presente		Importancia		
	SI	NO	1	2	3
Aprobación Plan de Inversiones					
Gestión Financiamientos					
Tramitación con BCC					
Análisis del endeudamiento					
Estudio de Factibilidad					

A su criterio señale que pasos o etapas faltan y deben estar

6. De los siguientes indicadores marque cuales se tienen en cuenta para la gestión de los Financiamientos Externos

\_\_\_ VAN                      \_\_\_ Tasa de Interés                      \_\_\_ Tasa de Cambio

\_\_\_ TIR                      \_\_\_ Nivel Endeudamiento                      \_\_\_ Garantías

\_\_\_ Amortización

7. Basados en que criterios se toma la decisiones para elegir las fuentes de Financiamientos Externos.

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

8. Relacionado con el personal que participa en la gestión de los Financiamientos evalúe si:

	Si	No	No sé
¿Considera que el personal que participa en dicho proceso es el adecuado para el mismo?			
¿Considera que el personal está debidamente preparado para realizar este análisis?			
¿Considera suficiente los análisis que realizan para determinar que fuentes de Financiamientos decidir?			
¿Considera que el personal que interviene dispone de todos los elementos e informaciones para decidir?			

9. ¿Qué sugeriría Ud., para mejorar el proceso de gestión de Financiamientos Externos?

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Muchas gracias

## **Anexo No.8**

Entrevista a profesionales que participan en el proceso de Gestión de Financiamientos Externos para las inversiones.

**Objetivo:** Argumentar la evolución y situación actual del proceso Gestión de Financiamientos Externos para las inversiones.

Estimados especialistas se está realizando una investigación para conocer las especificidades del proceso de Gestión de Financiamientos Externos para las inversiones.

Por lo que se necesita de su colaboración en las respuestas a las siguientes preguntas.

### **Datos generales de los entrevistados**

Años de trabajo: \_\_\_\_\_

Cargo: \_\_\_\_\_

### **Preguntas**

1. ¿Cómo Valora el proceso de Toma de Decisiones al seleccionar los Financiamientos Externos para las Inversiones?
2. ¿Qué dificultades ha tenido en su experiencia el proceso de Toma de Decisiones actualmente?
3. ¿Qué necesita para gestionar algún financiamiento?
4. Cuándo tienen que gestionar algún financiamiento? ¿Cómo lo hace?
5. ¿Qué riesgos se corren si no se cuenta con indicadores económicos financieros en la Toma de Decisiones?
6. ¿Teniendo en cuenta los resultados en selecciones anteriores de los Financiamientos Externos cuántos puede calificar como positivos y cuántos negativos?
7. ¿En qué se basa para calificarlo con esos resultados, en ambos casos?

8. ¿El procedimiento o los pasos seguidos en la selección de los Financiamientos, han sido iguales para cualquier cuantía de inversión?
9. ¿Teniendo en cuenta su experiencia, qué pasos definiría como los más importantes para la selección de los Financiamientos Externos?
10. En una escala del 1-10, ¿dónde ubica el proceso de Toma de Decisiones actualmente?

**Muchas gracias por su colaboración.**

## **Anexo No. 9**

### **Criterio de especialistas.**

#### **Objetivos:**

1.-Identificar las dificultades que presenta hoy la CACSA para la gestión de los Financiamientos Externos.

2-Generar ideas a partir de los resultados del diagnóstico, para definir las etapas, indicadores y otros elementos que tributen a la elaboración del Procedimiento

#### **Integrantes:**

Director Negocio

Director Económico

Director Inversiones

Especialista de Negocios

Director Jurídico

#### **Metodología a seguir.**

Se convoca a los integrantes a participar en una reunión, con el fin de analizar los objetivos propuestos.

Para debatir el segundo objetivo se tuvo en cuenta los resultados del diagnóstico, encuesta y entrevistas realizadas, acerca del proceso, igualmente los marcos legales y regulaciones establecidas por el país, así como también las fortalezas y debilidades de la organización. Las ideas a discutir abarcan lo siguiente:

- Definir las etapas a desarrollar en el procedimiento.
- Proponer indicadores que hoy no se tienen en cuenta en el proceso de Gestión
- Establecer los elementos que sirvan de punto de partida para la negociación.
- Otros.