



Asociación Nacional de Economistas y Contadores de Cuba

**Propuesta al Premio Anual de Contabilidad y Auditoría
“Abel Santamaría Cuadrado”**

**Evaluación de la liquidez real en las
organizaciones empresariales cubanas**

Autores: Dr.C. Pedro Alexandi Aliaga Palomino
Dr.C Alba Sánchez Arencibia
Dr.C. Saimelyn Aileen Forteza Rojas
Dr.C. Fermín José Munilla González

Holguín, 2022

Ficha de Autores

Nombre y apellidos: Pedro Alexandi Aliaga Palomino

Carnet de identidad: 67123120708

Dirección particular: Calle 11 número 10, entre 16 y 18, reparto Villa Nueva, municipio y provincia Holguín.

Categoría científica: Doctor en Ciencias Contables y Financieras

Categoría docente: Profesor Auxiliar

Centro de trabajo y dirección: Universidad de Holguín. Avenida XX Aniversario sin número, reparto Piedra Blanca, municipio y provincia Holguín.

Contactos: (teléfono y email)

Teléfono móvil: 56185571

email: aliaga@uho.edu.cu; email: p.aliaga@nauta.cu

Sección de base de la ANEC: No 457-Dpto Contabilidad de la Universidad de Holguín

Nombre y apellidos: Alba Sánchez Arencibia

Carnet de identidad: 67010409817

Dirección particular: Reparto Vista Alegre, Holguín.

Categoría científica: Doctor en Ciencias de la Educación

Categoría docente: Profesor Titular

Centro de trabajo y dirección: Universidad de Holguín. Avenida XX Aniversario sin número, reparto Piedra Blanca, municipio y provincia Holguín.

Contactos: (teléfono y email)

Teléfono móvil: 56180059

email: asanchez@uho.edu.cu

Sección de base de la ANEC: No 457-Dpto Contabilidad de la Universidad de Holguín

Nombre y apellidos: Saimelyn Aileen Forteza Rojas

Carnet de identidad: 80071419098

Dirección particular: Reparto Peralta, Holguín.

Categoría científica: Doctor en Ciencias Económicas

Categoría docente: Profesor Titular

Centro de trabajo y dirección: Universidad de Holguín. Avenida XX Aniversario sin número, reparto Piedra Blanca, municipio y provincia Holguín.

Contactos: (teléfono y email)

Teléfono móvil: 53844464

email: sfortezarojas@gmail.com

Sección de base de la ANEC: No. 476-Dpto Desarrollo Local y Medio Ambiente

Nombre y apellidos: Fermín José Munilla González

Carnet de identidad: 48071106580

Dirección particular: Edificio 12 Plantas, Holguín.

Categoría científica: Doctor en Ciencias de la Educación

Categoría docente: Profesor Auxiliar

Centro de trabajo y dirección: jubilado de la Universidad de Holguín

Contactos: (teléfono y email)

Teléfono móvil: 58927353

email: fmunilla4807@gmail.com

Participación en la investigación

Nombres y apellidos	Participación %
Pedro Alexandi Aliaga Palomino	60.00
Alba Sánchez Arencibia	5.00
Saimelyn Aileen Forteza Rojas	5.00
Fermín José Munilla González	30.00

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	5
1. EVALUACIÓN DE LOS RESULTADOS Y SU APLICACIÓN.....	11
1.1 Bases teóricas y metodológicas del procedimiento.....	11
1.1.1 Diseño de razones financieras e indicadores para medir la conversión de utilidades en liquidez real en las organizaciones empresariales.....	16
1.3 Procedimiento para la evaluación de la liquidez en organizaciones empresariales cubanas	26
1.4 Resultados de la aplicación del procedimiento para la evaluación de la liquidez real en Garbo	41
1.5 Validación del procedimiento en otras empresas	71
CONCLUSIONES	72
BIBLIOGRAFÍA.....	73

INTRODUCCIÓN

En las Directrices del 8^{vo} Congreso del Partido Comunista de Cuba se ratifica al sistema empresarial estatal como la forma de gestión dominante en la economía (PCC, 2021). No obstante, en este medio, se observa una cadena de impagos de larga data que involucra varias organizaciones y genera un círculo vicioso a su alrededor que limita la rotación del ciclo del capital productivo. (Figueredo Reinaldo, Izquierdo Ferrer, & Padrón Padilla, 2019). Desde el punto de vista meso y macroeconómico, ese fenómeno compromete el cumplimiento de objetivos sociales, que son financiados con recursos financieros que se originan en las entidades que pertenecen al sistema mencionado. En esa línea, el estudio de la liquidez se torna cada vez más importante para la empresa cubana estatal socialista del sector no financiero, objeto de estudio práctico de esta investigación, por la necesidad de generar efectivo suficiente para honrar sus obligaciones.

Existen varias definiciones de liquidez en la literatura especializada consultada. Algunos autores como Cuervo y Rivero (1986), Wild, Subramanyam y Halsey (2007), Van Horne & Wachowicz, (2010), Ross, Westerfield y Jordan, (2010), Coppe Pimentel & Siqueira Lima, (2011), Gitman y Zutter, (2012), Méndez (2014), Roig Hernando & Soriano Llobera, (2015) y Domínguez García, (2015) la abordan con diferentes acepciones. Prevalece la tendencia, a asociarla conceptualmente a la capacidad de pagar o liquidar obligaciones en un periodo de tiempo determinado. Sin embargo, los conceptos y definiciones identificadas en la literatura obvian el hecho que, tener capacidad de pago en base a los resultados de las razones de liquidez, no garantiza disponibilidad de efectivo para honrar la obligación en el momento oportuno, pues la liquidez está determinada por el cobro y pago de la venta y compra de bienes y servicios respectivamente. Por tanto, se puede afirmar que, existe una diferencia entre capacidad de pago y disponibilidad real de efectivo para efectuar dicho pago, o lo que es lo mismo, liquidez potencial y liquidez real¹. Sin embargo, en la teoría y la práctica se abordan la liquidez potencial y liquidez real, como categorías análogas.

La causa de lo anterior está en que generalmente, a nivel internacional y nacional, en la contabilidad se aplica el principio de acumulación o devengo, el cual reconoce los ingresos ganados y los gastos en los que se ha incurrido, sin tomar en cuenta si los flujos de efectivo ocurren o no contemporáneamente (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007, p.75). En

¹ Para los efectos de esta tesis doctoral, se definió conceptualmente la categoría liquidez real. Esta se entiende como la disponibilidad de efectivo en las cuentas de caja y banco en cualquiera de sus formas, obtenida de los procesos de cobros y pagos, que permite honrar las obligaciones a corto, mediano y largo plazo a su vencimiento en una organización empresarial.

contraposición al principio contable en base a efectivo, que reconoce los ingresos ganados y los gastos en el momento en que se efectúa el cobro y el pago respectivamente. La diferencia en la aplicación de ambos principios radica en la no correspondencia y oportunidad entre la utilidad neta (presentada en el Estado de Rendimiento Financiero como liquidez potencial) y la liquidez (mostrada en el Estado de Flujo de Efectivo como liquidez real). En paralelo, esa práctica, ensombrece la necesidad de comparar ambos estados financieros por partidas y actividades, lo cual limita evaluar el estado del nivel de liquidez real y adoptar decisiones para elevar la disponibilidad de efectivo propio.

Asumir el proceso de cobro y de pago como determinantes de la liquidez en el tratamiento conceptual de esta categoría, constituye una necesidad para el análisis integral de evaluación de la liquidez real. La práctica generalizada de obviar estos procesos en la evaluación de la liquidez, ha tenido implicaciones desde el punto de vista metodológico y en la práctica concreta de la administración financiera empresarial.

En ese orden, en las finanzas empresariales se utilizan diferentes teorías para determinar el nivel óptimo de efectivo que debe tener una organización. Entre las más aplicadas se citan la Teoría del Intercambio Compensatorio (Miller & Orr, 1966); Teoría de la Jerarquía de la Financiación (Myers & Majluf, 1984); Teoría de la Agencia o Flujo de Efectivo Libre (Jensen, 1976). En paralelo a estas, se han desarrollado modelos para explicar el nivel óptimo de efectivo basado en motivaciones como, motivo especulativo y de precaución (Keynes, 1936); motivo de transacción (Baumol, 1952 y Miller & Orr, 1966) y motivo de impuestos (Foley, Hartzell, & Titman, 2007). Esas teorías y modelos abordan de una forma u otra el nivel óptimo de efectivo; sin embargo, en ellas no se expresa la necesidad de incluir en el análisis, los determinantes de ese óptimo de efectivo²(Yepes & Restrepo-Tobón, 2016). Esto se constituye en una insuficiencia teórica y metodológica que tiene implicaciones prácticas.

En paralelo, es común el empleo de razones financieras de liquidez para medir la capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones a corto plazo (liquidez potencial). Sin embargo, en la literatura consultada, se aprecia la ausencia de indicadores o razones financieras que permitan medir adecuadamente el nivel de liquidez real de las organizaciones en funcionamiento y favorezca a su evaluación, lo cual deriva en una insuficiencia metodológica aún no resuelta.

Las insuficiencias teóricas y metodológicas descritas, se constataron en la práctica concreta en ochenta y tres organizaciones empresariales³ ubicadas en la provincia Holguín. Se comprobó

²Los determinantes del óptimo de efectivo son aquellos elementos que favorecen o limitan su disponibilidad, en otras palabras, la liquidez real en la empresa.

³Como parte del trabajo de campo, en el marco de esta investigación, realizado entre el 2018 y el 2019 que incluyó la visita a empresas autofinanciadas de producción y servicios del sector estatal no financiero.

que, todas confeccionan el Estado de Rendimiento Financiero. Sin embargo, en el noventa y cinco por ciento de las entidades, no se elabora el Estado de Flujo de Efectivo (EFE), proceso regulado en la Norma Cubana de Contabilidad número dos del Ministerio de Finanzas y Precios (MFP, 2005). Esto limita el análisis de disponibilidad de liquidez real, por tanto, profundizar en los determinantes o restricciones para, la conversión de los inventarios (de inicio del ciclo productivo y la realización en el mercado de la producción final) y el cobro de las ventas de bienes y servicios producidos para honrar las obligaciones a su vencimiento, en detrimento de la cadena de impagos.

Esa práctica, obstruye la implementación de procedimientos y normas⁴ establecidas para reducir o eliminar la cadena de impagos entre personas jurídicas y naturales; aunque estas indican a las entidades adoptar decisiones que permitan la gestión de cobros y pagos; así como, establece la creación de un sistema informativo sobre estos, en las organizaciones donde no se analiza y evalúa la liquidez real y los elementos que restringen su grado de disponibilidad, inhiben su capacidad para diseñar acciones en función de eliminar las restricciones, generar liquidez real y honrar las obligaciones a su vencimiento. Dicha práctica, también limita la distribución anticipada de utilidades a los trabajadores al cierre de cada trimestre⁵. Las regulaciones para este fin, orientan realizar el pago en cada trimestre, lo cual requiere generar efectivo mensualmente y acumular la liquidez necesaria, para realizar el pago, sin tener que acudir a fuentes externas de financiamiento. Sin embargo, al no resolver las restricciones que obstaculizan generar liquidez propia, puede llevar a que las entidades recurran al apalancamiento financiero y paguen utilidades sin tener liquidez real, lo cual compromete la supervivencia de la empresa a largo plazo.

Los elementos enunciados determinan la importancia que adquiere el análisis de la liquidez, en su doble condición, como liquidez potencial y real, los elementos que restringen su incremento gradual y su comportamiento en el tiempo. Sin embargo, algunos autores, en particular Cuervo & Rivero, (1986); Demestre, González, del Toro, Arencibia y Santos (2005); Wild, Subramanyam y Halsey, (2007); Gutiérrez, (2007); Wild, Subramanyam y Halsey, (2007) y Van Horne y Wachowicz (2010) abordan el estudio de la liquidez, desde la perspectiva de la liquidez potencial. Además, defienden el uso de las razones financieras tradicionales para el análisis de la misma. Se constató que, en los aportes teóricos y metodológicos realizados, los autores se abstraen del proceso de cobro como determinante de la disponibilidad de efectivo propio. De

⁴Normas Bancarias para los cobros y pagos entre personas jurídicas cubanas (BCC, 2011; BCC, 2019) y Procedimiento para el ordenamiento de los cobros y los pagos en el país (MFP, 2019)

⁵Esto está regulado en la Resolución 124/2021 del Ministerio de Finanzas y Precios (MFP, 2020)

forma general se puede afirmar que, a pesar de la importancia que reviste la creación de efectivo y liquidez, en la literatura internacional y nacional revisada, no se identificó una propuesta concreta para la evaluación de la liquidez y sus determinantes, la definición conceptual de liquidez real, ni herramientas diseñadas específicamente para el análisis de esta.

Lo anterior permitió identificar una contradicción entre la necesidad de evaluar el nivel de liquidez real y la inexistencia, al menos explícita, de un fundamento metodológico diseñado propiamente para las empresas estatales autofinanciadas del sector no financiero. Esto permitió identificar un problema a resolver, el cual consiste en ¿cómo evaluar la liquidez real en las empresas estatales cubanas autofinanciadas del sector no financiero? El análisis económico - financiero empresarial constituye el objeto de investigación.

Para la solución del problema se define como objetivo general desarrollar un procedimiento para evaluar la liquidez real, que permita diseñar acciones que incrementen la disponibilidad de efectivo propio en empresas estatales autofinanciadas del sector no financiero, constituyendo el campo de acción la evaluación de la liquidez empresarial.

En el desarrollo de la investigación se utilizaron métodos teóricos y empíricos; así como, técnicas de investigación. Entre los teóricos se encuentran:

El dialéctico-materialista: como método general, en el que se concretan los demás métodos empleados; así como, para la solución de la contradicción identificada en la investigación, generando cambios cualitativos y cuantitativos.

El método histórico – lógico: para la comprensión del objeto y campo de la investigación en su desarrollo histórico lo que permitió analizar la evolución de la liquidez y sus regularidades.

El método de análisis – síntesis: con énfasis en el procesamiento de la información para la caracterización del objeto y campo de acción de la investigación; así como, en la elaboración de las conclusiones.

El hipotético – deductivo: en la elaboración de la hipótesis y del procedimiento. Su formulación científica se explica y conforma a partir de la concepción teórica asumida y la confirmación alcanzada en la aplicación de un procedimiento que se sustenta en la formulación inferida.

La modelación: para la elaboración del constructo teórico – metodológico del concepto de liquidez real. El enfoque sistémico - estructural: en la modelación de la concepción teórica de la evaluación de la liquidez real.

Ascenso de lo abstracto a lo concreto: para explicar la lógica de la dialéctica entre las categorías posibilidad y realidad, a partir del análisis de su esencia, las partes que lo conforman y sus relaciones esenciales. Lo anterior permite aislar y profundizar las categorías que son esenciales en relación utilidad – liquidez.

Los métodos empíricos están relacionados con instrumentos psicosociales de búsqueda de información, método de expertos, métodos estadísticos procesados mediante el paquete estadístico para las ciencias sociales (SPSS) en la versión 21.0.

Las técnicas e instrumentos de investigación aplicados fueron: mediante la entrevista se recopiló la información necesaria; también se realizaron conversaciones con especialistas y directivos del área económica y del resto de las áreas de las organizaciones empresariales, para conocer cómo se desarrolla el análisis de las utilidades y la liquidez.

La novedad científica consiste en la propuesta de un procedimiento para evaluar la liquidez real de las empresas estatales cubanas autofinanciadas del sector no financiero, que tiene la cualidad de medir y clasificar la liquidez real en su carácter relativo y absoluto, con razones e indicadores específicos diseñados para este fin. Además, tienen la cualidad de identificar, seleccionar, clasificar y jerarquizar las restricciones de liquidez real por actividades y, establecer acciones para eliminarlas o mitigarlas, además de propiciar las condiciones para el control de su implementación, apoyado en un sistema informativo organizado que facilita la evaluación del comportamiento de la liquidez real y la toma decisiones.

Entre los aportes de la investigación destacan, desde el punto de vista teórico, metodológico y práctico:

Del nivel teórico:

- La adecuada actualización y adaptación creativa a las condiciones de las organizaciones empresariales cubanas, de las teorías, modelos y métodos empleados universalmente en el análisis de la liquidez, permitieron revelar sus regularidades y características, lo que favoreció el modelar este proceso, así como el desarrollo de nuevas herramientas sobre bases sólidas y fundamentadas científicamente.
- Se ofrece a la comunidad científica un nuevo constructo metodológico de la definición conceptual de liquidez real y para el proceder en el análisis de la conversión de utilidades en liquidez real, sobre la base la definición de los elementos del objeto y el campo, donde se identificaron las variables derivadoras (independientes, transformadoras y dependientes) y la relación dialéctica que se da entre ellas.

Del nivel metodológico

- Se ofrece a la comunidad científica y a las empresas estatales autofinanciadas del sector no financiero, un procedimiento, para evaluar la liquidez real e identificar las restricciones que frenan su incremento, lo que favorece al diseño de acciones para la mejora de disponibilidad de efectivo propio en dichas organizaciones.
- Razones financieras e indicadores diseñados propiamente para medir la liquidez real. Asimismo, se aporta una escala para clasificar la liquidez real desde el punto de vista relativo y absoluto. El procedimiento, las razones financieras, los indicadores y la escala de clasificación, no tienen antecedentes en la literatura especializada, al menos en la consultada.

Aportes prácticos

Se ofrece a las empresas estatales autofinanciadas del sector no financiero que constituyeron objeto de estudio práctico:

- La evaluación de la liquidez real en orden jerárquico, las restricciones que frenan el proceso de conversión de utilidades en liquidez real, las cuales limitan su incremento y las alternativas de solución para eliminar dichas restricciones.
- Una herramienta para el monitoreo y control de la aplicación de las soluciones, lo que contribuye a la gestión en dichas organizaciones.

El procedimiento puede usarse como complemento de la Norma Cubana de Contabilidad 1 de 2005 "Presentación de los Estados Financieros", del Ministerio de Finanzas y Precios, en lo referente a las notas a los estados financieros. En paralelo, el procedimiento desarrollado y su aplicación en organizaciones del territorio, enriquece el fondo bibliográfico y de casos de estudios prácticos de la asignatura Administración Financiera Operativa, del plan E de estudios de la carrera de Licenciatura en Contabilidad y Finanzas.

Para su presentación esta tesis doctoral se estructuró de la forma siguiente: una introducción, donde en lo esencial se caracteriza la situación polémica y se fundamenta el problema científico a resolver; un Capítulo 1, que contiene el marco teórico referencial en que se sustentó la investigación; un Capítulo 2, en el cual se expone y describe el procedimiento desarrollado; un Capítulo 3, donde se sistematiza la aplicación del procedimiento propuesto, con el objetivo de demostrar su factibilidad en empresas estatales autofinanciadas del sector no financiero de la

provincia Holguín; un cuerpo de conclusiones y recomendaciones derivadas de la investigación y la bibliografía consultada como complemento de los resultados expuestos.

SÍNTESIS DE LA INVESTIGACIÓN

La evaluación de la liquidez adquiere cada vez más importancia debido a la necesidad de lograr niveles cada vez más elevados de efectivo propio en la empresa, para honrar las deudas al vencimiento. Por esto, la presente investigación se orientó a desarrollar un procedimiento para evaluar la liquidez real, que permita diseñar acciones que incrementen la disponibilidad de efectivo propio. La novedad científica consiste en la propuesta de un procedimiento para evaluar la liquidez real de la empresa estatal cubana autofinanciada del sector no financiero, que tiene la cualidad de medir y clasificar la liquidez real en su carácter relativo y absoluto, con razones e indicadores específicos diseñados para este fin; que permiten identificar, seleccionar, clasificar y jerarquizar las restricciones de liquidez real por actividades y, establecer acciones para eliminarlas o mitigarlas, además de propiciar las condiciones para el control de su implementación, apoyado en un sistema informativo organizado que facilita la evaluación del comportamiento de la liquidez real y la toma de decisiones.

Entre los principales aportes destacan se ofrece un nuevo constructo, sobre la base de la definición de los elementos del objeto y el campo, donde se identificaron las variables derivadoras (independientes, transformadoras y dependientes) y la relación dialéctica que se da entre ellas, así como el constructo metodológico, para el proceder en el análisis de la conversión de utilidades en liquidez real y la definición conceptual de esta última. El resultado fundamental de la introducción del instrumento en la práctica social consistió en que se logró elevar los niveles de liquidez real en 12 empresas estatales autofinanciadas del sector no financiero de la provincia Holguín.

1. EVALUACIÓN DE LOS RESULTADOS Y SU APLICACIÓN

1.1 Bases teóricas y metodológicas del procedimiento

En la literatura especializada, se aprecian diferencias en el alcance y contenido del concepto de liquidez, tal como se muestra a continuación.

Tabla 1. Definiciones de liquidez según varios autores

Autor y año	Definiciones
(Rodríguez Rodríguez, 1980)	Resultado de una unidad económica como resultado de la contrastación entre las sus disponibilidades financieras y las obligaciones y compromisos de la misma índole, contraídos por ella, es preciso su referencia al tiempo para su más estricta concreción. Así, se puede analizar la liquidez en un momento determinado, o bien, estudiarla durante cierto tiempo, conceptos estáticos y dinámico de la liquidez respectivamente.
Cuervo y Rivero	Por solvencia se entiende la capacidad de la empresa para satisfacer sus

(1986)	obligaciones financieras (devolución del principal y gastos financieros) a su vencimiento, como consecuencia del endeudamiento. En la solvencia conviene diferenciar dos niveles, en el corto plazo, la solvencia se une a la liquidez y a los indicadores de la misma; en el mediano y largo plazo, a la capacidad de generar rentas para hacer frente a los servicios de la deuda. La solvencia a corto plazo se refiere, pues, al cumplimiento; es decir, a la tesorería necesaria para hacer frente a los compromisos inmediatos. A mediano y largo plazo indica la capacidad de generar recursos para hacer frente al conjunto de obligaciones financieras (gastos financieros más devolución del principal o amortización financiera) (p.25).
Wild, Subramanyam y Halsey (2007)	Liquidez es la capacidad de una compañía de reunir efectivo a corto plazo para cumplir con sus obligaciones. La liquidez depende de los flujos de efectivo de la compañía y de la constitución de sus activos circulantes y sus pasivos circulantes (p.8).
Van Horne & Wachowicz,(2010).	Liquidez es la capacidad de un bien para convertirse en efectivo sin una concesión significativa de precio. Tiene dos dimensiones:1) el tiempo requerido para convertir el activo en efectivo y 2) la certidumbre del precio obtenido. Por ejemplo, si el precio obtenido en cuentas por cobrar fuera tan predecible como el obtenido sobre los inventarios, las cuentas por cobrar serían un activo más líquido que los inventarios, en virtud del tiempo más corto requerido para convertir el activo en efectivo (p.139)
Ross, Westerfield y Jordan, (2010),	La liquidez se refiere a la rapidez y facilidad con que un activo se convierte en efectivo (p.22).
Coppe Pimentel & Siqueira Lima, (2011)	La liquidez o solvencia constituye la capacidad de una empresa para liquidar sus compromisos financieros en los plazos contratados. El mantenimiento de niveles de liquidez adecuados es más que un objetivo empresarial, pues es condición necesaria para la continuidad de los negocios (p.278).
Gitman y Zutter, (2012).	La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que puede pagar sus cuentas (p.65).
Méndez (2014)	La capacidad de las instituciones de financiar aumentos en activos y de resolver obligaciones o deudas en cuanto se susciten. La liquidez puede ser valorada en diferentes momentos; en lo inmediato, a corto plazo y mediano plazo; así como, de forma total o general; con ello puede relacionarse el grado de realización de los diversos activos y el de exigibilidad de las obligaciones que se enfrentan (p.7).
Roig Hernando & Soriano Llobera, (2015)	La liquidez, entendida como la capacidad de un activo para ser convertido en dinero efectivo de forma rápida y sin perder valor”(p.100)
Domínguez García, (2015)	Liquidez es tener el efectivo necesario en el momento oportuno que permita hacer el pago de los compromisos anteriormente contraídos (p.68)

Alrededor del término se expresan varios autores con diferencias de criterios, en ese orden, Rodríguez Rodríguez (1980) la ubica como resultado de la contrastación entre disponibilidades financieras y las obligaciones, de forma implícita expresa una razón financiera del grupo de liquidez. Sin embargo, este autor no esclarece el objetivo de la comparación. Otros autores como

Wild, Subramanyam & Halsey (2007), Coppe & Siqueira, (2011), Gitman & Zutter, (2012) y Méndez (2014), ubican la capacidad de la organización para honrar obligaciones, como la variable central de la liquidez. No obstante, obvian el hecho de que tener esta capacidad, no garantiza disponibilidad de efectivo. Por su parte, Van Horne & Wachowicz (2010); Ross, Westerfield, & Jordan (2010) y Roig & Soriano (2015) la tratan como la capacidad de un activo para ser convertido en dinero efectivo de forma rápida y sin perder valor. Este punto de vista excluye al efectivo disponible como activo, además carece del para qué se necesita la conversión del activo en efectivo. Los conceptos más completos son aportados por Cuervo y Rivero (1986) y Domínguez García (2015), pues especifican las variables dependientes e independientes, al enfocar la liquidez como tesorería o efectivo necesario para honrar obligaciones. No obstante, se aprecia como insuficiencia que, expresan que la liquidez es el efectivo necesario, en su concepto no esclarecen que es el disponible para honrar las deudas al vencimiento.

En consecuencia, a fin de profundizar en la definición de liquidez, se realizó un análisis bibliométrico, orientado a identificar regularidades inherentes a dicha categoría. Para esto, primero se convirtieron en variables las palabras contenidas en las definiciones, luego, se concentraron estas en grupos para su análisis, como se muestra a continuación:

Tabla 2. Grupos de variables que se consideran en las definiciones dadas de liquidez por diferentes autores

Grupo 1. Acción	Liquidar, pagar, reunir, convertir, honrar
Grupo 2. Objetivo de la acción	Satisfacer obligaciones; pagar a proveedores, empleados y dueños
Grupo 3. Sujeto de la acción	Empresa, Compañía, Institución, Activos
Grupo 4. Clasificación de la acción	Corto, mediano y largo plazo
Grupo 5. Cumplimiento	Capacidad, tesorería necesaria, efectivo que se necesita

Fuente: elaboración propia

Tras la definición de los grupos de variables se procedió calcular el peso específico de cada grupo de variables en las definiciones de liquidez, los cuales se observan en la tabla siguiente:

Tabla 3. Resumen de los grupos de variables en la definición de liquidez

Elementos	G1	G2	G3	G4	G5
Veces que el grupo está representado	8	8	4	8	7
Cantidad de definiciones	8	8	8	8	8
Por ciento del total	100	100	50	100	88

Fuente: elaboración propia

Las definiciones de liquidez que contienen mayor número de variables, el 100.0 por ciento están representadas en los grupos pertenecen a los autores Cuervo & Rivero (1986); Wild, Subramanyam & Halsey (2007) y Gitman & Zutter, (2012); y Domínguez García, (2015). Los

aportes de Méndez (2014); Coppe & Siqueira, (2011) y Van Horne & Wachowicz,(2010) representan el 80.0 por ciento; Roig & Soriano, (2015) el 60.0 por ciento y Ross, Westerfield, & Jordan, (2010) el 40.0 por ciento.

En un segundo momento, a partir de la desagregación de variables por autor y concepto se determinó las relaciones entre las variables y se procesó con el paquete estadístico Ucinet. Las relaciones entre variables y la relevancia que tienen dentro del concepto de liquidez se muestran en la figura siguiente.

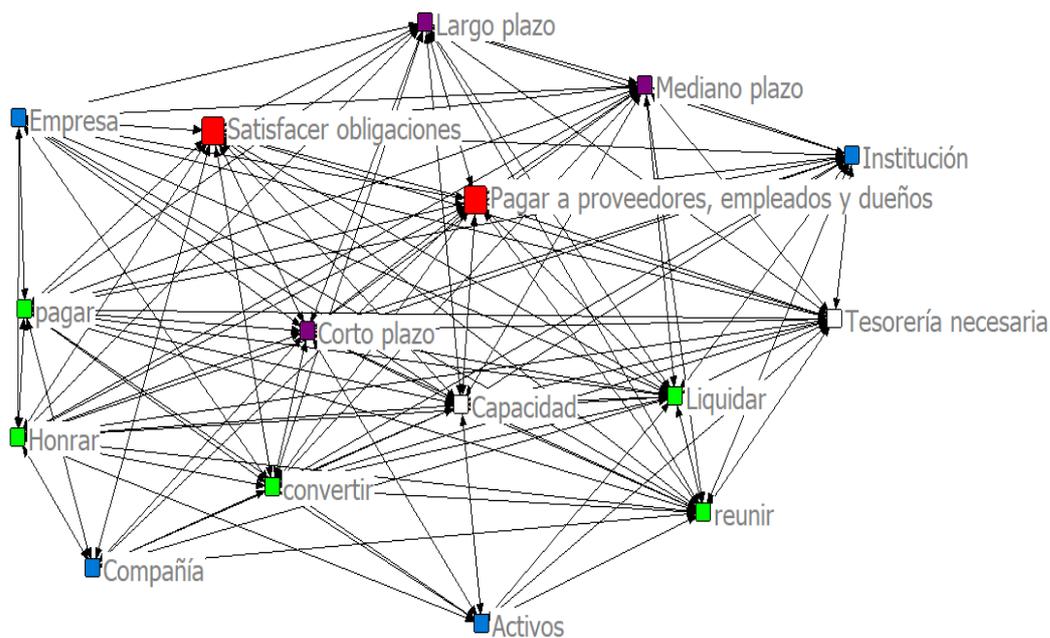


Figura 1. Relación entre las variables de los grupos presentes en el concepto liquidez

Los resultados que se muestran en la figura anterior, permiten inferir que, prevalece la tendencia a asociar la liquidez a la capacidad de pagar o liquidar obligaciones en un periodo de tiempo determinado, sobre todo a corto plazo. Sin embargo, tener capacidad de pago, no garantiza disponibilidad de efectivo para liquidar la obligación en el momento oportuno, se precisa convertir las utilidades en liquidez real.

La generalidad de las definiciones de liquidez revisadas, incorporan variables como capacidad de pago, honrar obligaciones y capacidad de un activo para convertirse en efectivo. No obstante, como quedó demostrado en el anteriormente, en el tratamiento teórico de la liquidez se aprecia como insuficiencia que no se diferencia la liquidez potencial de la real. Por ello, se construyó el concepto de liquidez real propia entendido este como la disponibilidad de efectivo en las cuentas de caja y banco en cualquiera de sus formas, obtenida de los procesos de cobros y pagos, que permite honrar las obligaciones a corto, mediano y largo plazo a su vencimiento en una organización empresarial. En contraste, la liquidez general se diferencia de la propia en que

también se obtiene del: apalancamiento financiero, aportes de los dueños, donaciones, entre otras. Estos constructos son la base teórica fundamental que sustenta el procedimiento que se propone.

El diseño de la propuesta se fundamenta en lo planteado en el párrafo anterior así como, en el estudio y análisis de múltiples investigaciones que abordan de alguna u otra forma las fases que aquí se definen, fundamentalmente, la NIC 7 (Comité de Estándares Internacionales de Contabilidad, 2001); la NCC número 2 (Ministerio de Finanzas y Precios, 2005); el procedimiento para elaborar Estado de Flujos de Efectivo, mediante razonamientos algebraicos y de la NIC número 7 (Duque, 2015) y; la Teoría de las Restricciones (Goldratt, 1990). Asimismo, los aportes de los autores Borrás, Martínez, & Carballo, (1999); Demestre, González, del Toro, Sosa, & Santos, (2005); Gutiérrez, (2007); Aliaga & Munilla, (2014) y; Cantero, Leyva, & Santiesteban Zaldivar, (2017). El marco metodológico se sustenta en el principio de correlación entre las utilidades y la liquidez.

Los elementos planteados y la propia existencia del problema identificado desde el punto de vista teórico, metodológico y práctico, induce la necesidad de realizar una propuesta, que tiene como objetivo general evaluar el nivel de liquidez real en las organizaciones empresariales cubanas en un momento determinado, como fuente para la mejora de la disponibilidad de efectivo propio de estas.

El diseño de esta propuesta contiene etapas y pasos, que deben desarrollarse en su implementación; así como, las técnicas y herramientas a utilizar para el logro de los objetivos específicos de cada etapa y paso. La propuesta diseñada y elaborada, desde una perspectiva sistémica, permite a los sujetos de la administración de las empresas traducir los elementos teóricos expuestos en el Capítulo 1, en una herramienta interventora para lograr el involucramiento de todos los miembros de la organización, en la estructuración y selección de las restricciones que afectan la liquidez en un momento determinado y la propuesta de alternativas de solución.

Desde el punto de vista metodológico se defienden los siguientes aspectos:

- La comprensión del proceso de conversión de utilidades en liquidez, tiene un carácter esencial en la evaluación de la liquidez y en ello se deben enfocar, con una mirada renovada, los especialistas y administradores de las empresas y de los organismos encargados de tomar decisiones basadas en la información que brinda el análisis económico.
- Una restricción no es la ausencia de solución, sino un estado negativo existente.
- En el desarrollo de la investigación los problemas de liquidez de las organizaciones empresariales no se abordan desde una perspectiva reduccionista, todo lo contrario, la integralidad de la

propuesta permite analizar las entidades desde una perspectiva del desarrollo sistémico y multidimensional muy coincidente con los conceptos actuales de sistemas y complejidad estructural.

Para desarrollar la propuesta, con la lógica de las generalidades expuestas anteriormente, se requiere de métodos y técnicas que guíen el proceso investigativo, tales como:

- Diseño de instrumentos para estructurar el análisis de la liquidez real; así como, criterios para evaluar el nivel de liquidez real de las organizaciones en un momento determinado.
- Diseño de instrumentos para definir y seleccionar los entes involucrados en la solución de las restricciones de liquidez identificadas en las organizaciones empresariales cubanas.
- Lógica para la aplicación de los instrumentos diseñados.
- Métodos de procesamiento y análisis de información.

Para la aplicación del procedimiento se proponen diversas técnicas como: trabajo en grupo, solución de problemas, desarrollo de reuniones, generación de ideas, árbol de la realidad actual, entre otras. Para esto, se definen las siguientes condiciones iniciales:

- La organización empresarial debe elaborar el Estado de Rendimiento Financiero, el Estado de Situación y el Estado de Flujo de Efectivo por el método directo.
- La entidad debe contar con la información primaria de los cobros y pagos efectuados en el periodo de análisis.
- Crear un equipo especializado para la aplicación del procedimiento.

1.1.1 Diseño de razones financieras e indicadores para medir la conversión de utilidades en liquidez real en las organizaciones empresariales

La relación utilidad-liquidez se puede expresar en términos relativos, mediante el uso de razones financieras y cuando se trata en valores absolutos, en indicadores. Las razones muestran la proporción que representa una variable en el conjunto global analizado y para que sean válidas, su estructura matemática debe reflejar la correlación significativa entre una o más variables (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007). Esta condición aplica en el análisis de la utilidad y la liquidez como categorías, como quedó demostrado en el Capítulo 1. En ese orden, debido a la necesidad de contar con herramientas que permitan medir y analizar la liquidez real, se proponen un conjunto de razones financieras para este fin.

Para llegar a una propuesta definitiva de razones financieras e indicadores para medir la liquidez real, se partió del análisis de la bibliografía especializada a la que se tuvo acceso y en especial, el proceder presentado para elaborar el Estado de Flujos de Efectivo mediante razonamientos algebraicos y de la NIC 7 (Duque, 2015); así como, a la experiencia del investigador sobre el

análisis de la liquidez. Construido el indicador y las razones financieras, estos se sometieron a consulta a 30 especialistas de reconocido prestigio en el ámbito académico e investigativo de la contabilidad y las finanzas, de las universidades de Camagüey, La Habana, Oriente y Holguín. Similar consulta se realizó a especialistas de varias organizaciones empresariales cubanas con experiencia en este tema. Como generalidad, los criterios que prevalecieron fueron favorables sobre las razones financieras y los indicadores para medir la conversión de utilidades en liquidez propuestos. Los especialistas consultados realizaron sugerencias relacionadas con la forma de presentación de las variables en las ecuaciones, la escala de medición de las variables dependientes y los objetivos que persiguen las razones e indicadores. Todas las propuestas para su perfeccionamiento, se consideraron en el diseño final.

Entre los problemas más comunes para el análisis e interpretación de estados financieros, mediante razones e indicadores, está en que los datos que se necesitan para su cálculo están ubicados en diferentes documentos primarios y modelos, es decir, existe cierto grado de dispersión, lo cual limita la velocidad de procesamiento y análisis ¿Cuál es la información contable - financiera que se necesita para aplicar las razones e indicadores para medir la conversión de utilidades en liquidez real? En principio varias, pero en particular, las del Estado de Rendimiento Financiero, del Estado de Flujo de Efectivo e informaciones primarias sobre los procesos de cobros y pagos.

El volumen de información y la variedad de las fuentes sugieren la conveniencia de ordenar los datos de acuerdo a cuadros de doble entrada. La utilidad de este ordenamiento radica en el hecho, que una buena parte de las razones e indicadores requieren, justamente, disponer los datos en esta forma; por tanto, a partir de una disposición única de estos pueden aplicarse indistintamente varias técnicas de análisis económico – financiero. Esta razón determina proponer la Matriz de Conversión de Utilidades en Liquidez Real, la cual es simplemente un cuadro de doble entrada cuyas columnas están referidas a los valores de las partidas o cuentas del Estado de Rendimiento Financiero y el Estado de Flujo de Efectivo y las filas corresponden a las partidas por las actividades de operación, inversión y financiación. Se utiliza la última columna para el cálculo de la conversión neta por partidas, actividades y para el resultado global de estas que incluye el saldo inicial de efectivo. También, se utiliza una fila para mostrar los totales de cada columna. La casilla inferior derecha muestra el valor global de la conversión neta. El modelo de la matriz se muestra en la tabla siguiente.

Tabla 4. Matriz de conversión de utilidades en liquidez real

Estado de Rendimiento Financiero		Estado de Flujo de Efectivo		Conversión neta de utilidades en liquidez
Partidas	Importe	Partidas	Importe	Importe
P_{ij}	U_{ij}	P_{ij}	E_{ij}	Cn_{ij}
P_{11}	U_{11}	P_{11}	E_{11}	Cn_{11}
...
P_{n1}	U_{n1}	P_{n1}	E_{n1}	Cn_{n1}
Valor total de la actividad	$\sum_i U_{i1}$	Valor total de la actividad	$\sum_i E_{i1}$	$\sum_i Cn_{i1}$
P_{ij}	U_{ij}	P_{ij}	E_{ij}	Cn_{ij}
P_{11}	U_{12}	P_{11}	E_{12}	Cn_{12}
...
P_{n1}	U_{n2}	P_{n1}	E_{n2}	Cn_{n2}
	$\sum_i U_{i2}$		$\sum_i E_{i2}$	$\sum_i Cn_{i2}$
P_{ij}	U_{ij}	P_{ij}	E_{ij}	Cn_{ij}
P_{11}	U_{13}	P_{11}	E_{13}	Cn_{13}
...
P_{n1}	U_{n3}	P_{n1}	E_{n3}	Cn_{n3}
	$\sum_i U_{i3}$		$\sum_i E_{i3}$	$\sum_i Cn_{i3}$
	$\sum_i \sum_j U_{ij}$		$\sum_i \sum_j E_{ij}$	$\sum_i \sum_j Cn_{ij}$

Fuente: elaboración propia

Leyenda:

P = nombre de la partida

i = partida del Estado de Rendimiento Financiero y/o del Estado de Flujo de Efectivo

j = actividad (operación, inversión y financiación)

U = variable de análisis del Estado de Rendimiento Financiero

E = variable de análisis del efectivo del Estado de Flujo de Efectivo

Cn = variable de análisis de la conversión neta de utilidades en liquidez

SI = saldo inicial de efectivo

U_{ij} = valor de U correspondiente a la partida i de la actividad j

E_{ij} = valor de E correspondiente a la partida i de la actividad j

Cnp_{ij} = valor de Cnp_i ⁶ correspondiente a la partida i de la actividad j y se obtiene de la diferencia entre E_{ij} y U_{ij}

$\sum_i U_{ij}$ = valor de U correspondiente al total de la actividad j

$\sum_i E_{ij}$ = valor de E correspondiente al total de la actividad j

$\sum_i Cn_{ij}$ = valor de Cn correspondiente al total de la actividad j

$\sum_i \sum_j U_{ij}$ = valor de U correspondiente al total global de las actividades

$\sum_i \sum_j E_{ij}$ = valor de E correspondiente al total global de las actividades más el saldo inicial de efectivo

$\sum_i \sum_j Cn_{ij}$ = valor de Cn correspondiente al total global de las actividades. El resultado se comprueba calculando $\sum_i \sum_j E_{ij} - \sum_i \sum_j U_{ij}$

Una vez ordenada la información en la Matriz de Conversión de Utilidades en Liquidez, se procede a calcular las razones financieras e indicadores diseñados para medir la conversión de utilidades en liquidez real. A continuación, se presenta la propuesta de estos:

1) Razones financieras para medir el nivel relativo de conversión de utilidades en liquidez real

a) Razón de conversión neta relativa global de utilidades en liquidez

Esta razón muestra en términos relativos, el porcentaje de la utilidad neta que se convirtió en efectivo en un período determinado. Esto tiene como objetivo, determinar la liquidez real relativa lograda en un periodo determinado. Para su cálculo, se propone la siguiente expresión matemática:

$$Cnrg = \frac{SI + \sum_i \sum_j Cn_{ij}}{\sum_i \sum_j U_{ij}} \quad (1)$$

Donde:

$Cnrg$ = conversión global relativa de utilidades en liquidez

$\sum_i \sum_j Cn_{ij}$ = valor del efectivo neto global del período

$\sum_i \sum_j U_{ij}$ = utilidades netas del período

SI = saldo inicial de efectivo

La razón financiera conversión global relativa de utilidades en liquidez ($Cnrg$), resume la contribución relativa de las utilidades a la liquidez real. Expresa la estructura en tanto por uno de

⁶ $Cnp_i = E_{ij} - U_{ij}$ muestra la contribución de cada partida a la liquidez real por actividad. Para determinar las conversiones por partidas específicas se mostrarán de forma explícita sus signos matemáticos, los cuales estarán en correspondencia con la naturaleza de la partida registrada, como se muestra a continuación: signo matemático positivo (+): ventas, subvenciones, otros ingresos y los cobros y signo matemático negativo (-): impuestos, costos y gastos y los pagos.

la conversión de la utilidad neta en efectivo. Esta razón se interpreta como, por cada peso de utilidad neta global cuántos pesos se convirtieron en efectivo. Es financieramente conveniente, que el resultado se ubique en el rango $[0 < Cnrg < 1, Cnrg \in R]$ ⁷. Se puede decir que, en la medida que el valor se acerque a 1, significa que una mayor cantidad de utilidades se convirtieron en efectivo disponible. En el caso que el valor obtenido sea superior a 1, expresa que la empresa tiene un exceso de flujo de efectivo libre⁸. El criterio de valor mínimo, será aquel que asegure, al menos, la continuidad del siguiente ciclo productivo y cumplir con el plan económico-financiero.

Si el valor de $Cnrg$ está en el rango ($Cnrg = 0, Cnrg \in R$) el nivel de liquidez real se considera bajo, o que el nivel de conversión de utilidades en liquidez es bajo. Esto significa que en el período se logró convertir todas las utilidades en efectivo, siempre que el saldo inicial de efectivo sea cero, sin embargo, si $Cnrg$ es cero, pero existe saldo inicial de efectivo fue porque en alguna actividad existe déficit de efectivo. El resultado de este indicador siempre será positivo, porque a la sumatoria del flujo de efectivo neto de las actividades se le suma el saldo inicial de efectivo. Finalmente, si el resultado del período se refleja como pérdida no se calculará el indicador.

Los resultados obtenidos de la conversión neta global, encubre el déficit de efectivo que pueda existir a nivel de actividad y que se compensa regularmente, con el saldo inicial de efectivo o, con apalancamiento financiero. Por ello es necesario, determinar la conversión neta relativa por tipo de actividad.

b) Razón de conversión neta relativa de utilidades en liquidez por actividades

Esta razón muestra en términos relativos, el porcentaje de la utilidad neta que se convirtió en efectivo en un período determinado por actividades. Esto tiene como objetivo, determinar la liquidez real relativa lograda en las actividades en un periodo determinado. Para su cálculo, se propone la siguiente expresión matemática:

$$Cnra_i = \frac{\sum_i En_{ij}}{\sum_i U_{ij}} \quad (2)$$

Donde:

$Cnra_i$ = conversión neta relativa de utilidades en liquidez por actividades

$\sum_i En_{ij}$ = valor total del efectivo neto de la actividad i del período

$\sum_i U_{ij}$ = utilidades netas de la actividad i del período

⁷ $Cnrg \in R$. Significa que el valor de la conversión global relativa de utilidades en liquidez pertenece a los números reales.

⁸ Representa un efectivo que está libre para pagarles a los tenedores tanto de deuda como de capital (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007, p.75). El exceso de este puede ser perjudicial, en tanto se traduce como dinero inmovilizado, que tiene un costo de oportunidad asociado.

La razón financiera conversión neta relativa de utilidades en liquidez por actividades ($Cnra_i$), resume la contribución relativa de las utilidades a la liquidez real según las actividades. Expresa la estructura en tanto por uno de la conversión de la utilidad neta en efectivo por actividad. Esta razón se interpreta como, por cada peso de utilidad neta obtenida en la actividad cuántos pesos se convirtieron en efectivo. Es financieramente conveniente, que el resultado se ubique en el rango $[0 < Cnra_i < 1, Cnra_i \in \mathbf{R}]$. Se puede decir que, en la medida que el valor se acerque a 1, significa que una mayor cantidad de utilidades se convirtieron en efectivo disponible en la actividad analizada. El criterio de valor mínimo, será aquel contribuya a asegurar la continuidad del siguiente ciclo productivo y cumplir con el plan económico-financiero.

A nivel de actividad, esta razón puede obtener un valor negativo, pues significa que, en el período no se convirtió la utilidad obtenida en la actividad en efectivo disponible; por tanto, si el valor de $Cnra_i$ está en el rango $(-\infty < Cnra_i, Cnra_i \in \mathbf{R})$ se considera bajo el nivel de liquidez. Su resultado es importante porque emite señales de alarma sobre la existencia de restricciones en la propia actividad.

c) Período de conversión de utilidades en liquidez global

Esta razón muestra el tiempo que demoran, las utilidades netas en convertirse en efectivo. Tiene como objetivo, determinar el tiempo en que las utilidades netas se convirtieron en efectivo en un periodo determinado. Para su cálculo, se propone la siguiente expresión matemática:

$$Pcg = \frac{\sum_i \sum_j U_{ij}}{SI + (\sum_i \sum_j Cn_{ij})} t \quad (3)$$

Donde:

Pcg = período de conversión de utilidades en liquidez global

$\sum_i \sum_j U_{ij}$ = utilidades netas del período

$SI + \sum_i \sum_j Cn_{ij}$ = valor del efectivo neto global del período

SI = saldo inicial de efectivo

t = días del período de tiempo analizado. Se recomienda siempre sea por los treinta días del mes.

El resultado de la razón financiera período de conversión de utilidades en liquidez global (Pcg) se clasifica en bajo, medio y alto siguiendo los siguientes criterios:

Si ($Pcg \leq 30$ días) se considera un nivel alto, significa que las utilidades se están convirtiendo en el menor tiempo posible, lo cual es deseable para todo empresario. Esto obedece a que, en la

práctica empresarial, este es el término que generalmente se negocia entre proveedores y clientes.

Si Pcg se ubica en el rango de $(31 \leq Pcg \leq 45)$ días se considera medio. Esto obedece a que en la práctica empresarial cubana⁹, este es el término que generalmente se honran las obligaciones entre proveedores y clientes.

Si Pcg se ubica en el rango $(Pcg > 46)$ días se considera bajo. Esto obedece a que en la práctica empresarial¹⁰, este es el término que generalmente se establecen los litigios entre proveedores y clientes por el incumplimiento de las obligaciones.

d) Período de conversión de utilidades en liquidez por actividades

Esta razón muestra el tiempo que demoran, las utilidades netas de las actividades en convertirse en efectivo. Tiene como objetivo medir el tiempo en días, en que las utilidades obtenidas en cada actividad en el período de análisis, se convierten en efectivo disponible. Esta se calcula mediante la siguiente expresión matemática:

$$Pca = \frac{\sum_i U_{ij}}{\sum_i En_{ij}} t(4)$$

Donde:

Pca = período de conversión de utilidades en liquidez por actividades

$\sum_i U_{ij}$ = utilidades netas de la actividad i del período

$\sum_i En_{ij}$ = valor total del efectivo neto de la actividad i del período

t = días del período de tiempo analizado. Se recomienda siempre sea por los treinta días del mes.

El resultado de la razón período de conversión de utilidades en liquidez por actividades (Pca) se clasifica atendiendo a los criterios siguientes. Si $(Pca \leq 30)$ días se considera un nivel alto. Si Pca se ubica en el rango de $(31 \leq Pca \leq 45)$ días se considera un nivel medio. Si Pca se ubica en el rango $(Pca > 46)$ días se considera bajo. El cálculo de las razones financieras propuestas, debe ser mensual, dado que es la frecuencia con la que las organizaciones empresariales cubanas rinden información para los entes internos y externos interesados. Se sugiere que cada entidad realice análisis de series históricas para encontrar el comportamiento medio o acumulado de estas razones.

Los estados financieros, que constituyen la fuente fundamental de datos para el cálculo de las razones financieras, se elaboran con una periodicidad de 30 días, por lo que el período de

⁹ Esto se pudo constatar en los informes del estado de las cuentas por cobrar y pagar al cierre de cada mes que elabora la Dirección Provincial de Finanzas y Precios en Holguín

¹⁰ Ídem

conversión se calcula para este espacio de tiempo. Sin embargo, para adoptar decisiones de política comercial o financiera, resulta necesario conocer, la tendencia de la velocidad en el tiempo, del proceso de conversión de utilidades en liquidez, es decir, desde el ángulo de lo acumulado, mediante el cálculo de valores promedios del resultado mensual obtenido en las partidas que involucren al efectivo.

2) Propuesta de indicadores para medir el nivel absoluto de conversión de utilidades en liquidez real

Los indicadores existentes, en la literatura especializada consultada, se enfocan en el análisis de la liquidez potencial, que tienen las organizaciones empresariales en un momento determinado para honrar las obligaciones, tal como quedó demostrado en el Capítulo 1; por tanto, se aprecia la ausencia de indicadores y/o razones financieras que permitan medir adecuadamente el nivel de liquidez real de estas entidades. Por ello, basado en el constructo y concepto de liquidez real que se aportan, se procede al diseño de indicadores y razones financieras para analizar el comportamiento de la liquidez real en la empresa estatal autofinanciadas.

Para el diseño de indicadores y las razones financieras para evaluar el nivel de liquidez en las empresas deben cumplirse los siguientes requisitos:

- Comparabilidad: deben estar expuestos a un intervalo común o comparable, de forma que pese a su heterogeneidad natural puedan ser agregados. Para lograrlo se estandarizan.
- Significación directa: deben aludir a la significación primaria de los conceptos.
- Relevancia: deben proporcionar información útil y corresponderse estrechamente con el área a la que se aplican.
- Fiabilidad: deben tener calidad. Si no existe información disponible para su cálculo, se aplicarán encuestas, cuyo cuestionario fiabilidad esté avalado por estudios precedentes.
- Amplitud del campo que abarcan: deben ser generales de forma tal que se puedan aplicar para diferentes mediciones con independencia de nivel geográfico.
- Deberán ser además sencillos de calcular, de fácil comprensión y dinámicos.

a) Conversión neta absoluta global de utilidades en liquidez

Este indicador mide, en términos absolutos, la cantidad de utilidad neta que se convirtió en efectivo en un período determinado, con el objetivo de conocer la liquidez real lograda. Esta se calcula mediante la siguiente expresión matemática:

$$Cnag = (SI + \sum_i \sum_j - \sum_i \sum_j U_{ij}) - (\sum_i \sum_j U_{ij})(5)$$

Donde:

Cnag = conversión neta absoluta global de utilidades en liquidez

$SI + \sum_i \sum_j E_{ij}$ = valor de E correspondiente al total global de las actividades más el saldo inicial de efectivo

$\sum_i \sum_j U_{ij}$ = valor de U correspondiente al total global de las actividades

SI = saldo inicial de efectivo

Para el cálculo del indicador, la información contable se obtiene del Estado de Rendimiento Financiero, Estado de Situación y el Estado de Flujo de Efectivo. Cnag, sintetiza la contribución a la liquidez real de todas las actividades que participan en el proceso de producción, distribución, cambio y consumo. El resultado del indicador se clasifica según los criterios siguientes:

Si el valor de la conversión neta absoluta global de utilidades en liquidez (Cnag) está en el rango $[0 < Cnag < \infty, Cnag \in \mathbf{R}]$, es decir, entre los números mayores que cero y más infinito. Significa que en el período se logró obtener más efectivo que las utilidades generadas, lo cual es posible por las acumulaciones contables en las cuentas por cobrar y pagar de períodos anteriores. El nivel de liquidez real en este rango se evalúa entre medio y alto. Cada organización empresarial debe evaluarse casuísticamente, sin embargo, el valor mínimo del indicador debe ser aquel comprendido en el rango descrito, que asegure la continuidad del ciclo productivo. Cuando se alcanza este nivel es relativamente favorable; sin embargo, puede ser una señal de alarma para la administración, pues muestra que, existe un flujo de efectivo libre elevado, por consiguiente, exceso de liquidez.

Podría decirse que existen préstamos a corto, mediano o largo plazo que debían restarse del efectivo en banco y ello pudiera convertir este saldo en menor que cero, es decir, en saldo negativo. Es prudente, sin embargo, considerar que si ese saldo existe y se exhibe es porque el contrato con la entidad monetaria está vigente y se han honrado intereses y principal a tiempo y en la cantidad convenida. Así, el importe que aparezca en las cuentas de efectivo por este concepto es totalmente válido para el cálculo de este indicador. Como un comentario adicional, puede decirse que, mantener préstamos bancarios, sobre todo, a corto plazo, no es la política financiera más conveniente.

Si el valor de Cnag está en el rango $(Cnag = 0, Cnag \in \mathbf{R})$ el nivel de liquidez real se considera bajo, o que el nivel de conversión de utilidades en liquidez es bajo. Esto significa que en el período logró convertir todas las utilidades en efectivo, siempre que el saldo inicial de efectivo sea cero, sin embargo, si Cnag es cero, pero existe saldo inicial de efectivo fue porque en alguna actividad existe déficit de efectivo. El resultado de este indicador siempre será positivo, porque a

la sumatoria del flujo de efectivo neto de las actividades se le suma el saldo inicial de las cuentas de efectivo. Finalmente, si el resultado del período se refleja como pérdida no se calculará el indicador.

b) Conversión neta absoluta de utilidades en liquidez por actividades

Este indicador mide, en términos absolutos, la cantidad de utilidad neta que se convirtió en efectivo por actividad. Tiene como objetivo identificar cuánto contribuyó cada actividad a la liquidez real global. Para su determinación, se propone utilizar la siguiente expresión matemática:

$$Cnaa_j = \sum_i E_{ij} - \sum_i U_{ij} \quad (6)$$

Donde:

$Cnaa_j$ = conversión neta absoluta de utilidades en liquidez por actividades

E_{ij} = valor de E correspondiente a la partida i de la actividad j

U_{ij} = valor de U correspondiente a la partida i de la actividad j

La variable dependiente $Cnaa_j$, resume la contribución de cada actividad a la liquidez real. El resultado del indicador se clasifica en bajo, medio y alto siguiendo los siguientes criterios:

Si el valor de la conversión neta absoluta de utilidades en liquidez por actividades ($Cnaa_j$) [$0 < Cnaa_j < \infty$, $Cnaa_j \in \mathbf{R}$], el nivel de liquidez real por actividad se considera entre medio y alto. Esto significa que, en el período se logró obtener más efectivo por cada actividad que las utilidades netas generadas en ellas. En cada organización empresarial se evaluará según sus características, sin embargo, el valor mínimo del indicador debe ser aquel comprendido en el rango descrito, que asegure el desarrollo de la actividad de forma autónoma. Como en la actividad de operación es donde se genera la liquidez propia; el valor mínimo deseado de conversión de efectivo es aquel que recupere el valor de esta actividad y genere un exceso de efectivo para financiar las actividades de inversión y financiación. Lo anterior determina la relevancia del análisis desagregado que permiten los resultados del cálculo del $Cnaa_j$.

Si $Cnaa_j$ está en el rango ($-\infty < Cnaa_j < 0$, $Cnaa_j \in \mathbf{R}$) el nivel de liquidez real por actividad se considera bajo. Cuando está en la parte negativa del rango significa que no logró convertir las utilidades netas generadas la cada actividad en efectivo, es decir, la actividad no generó el efectivo necesario para cubrir sus obligaciones y tuvo que recurrir al saldo acumulado en las cuentas de efectivo o al apalancamiento financiero. Estar en este nivel constituye una señal de alarma para la administración, pues, muestra que existen restricciones en la conversión por

actividades, las cuales precisan ser identificadas. Por otro lado, cuando el resultado es igual a cero que solo logró convertir en efectivo las utilidades generadas por la actividad.

El periodo para el cálculo de los indicadores anteriores se sugiere que sea mensual, dado que es la frecuencia con la que las organizaciones empresariales cubanas rinden información para los entes internos y externos interesados.

1.3 Procedimiento para la evaluación de la liquidez en organizaciones empresariales cubanas

Los instrumentos para el análisis de la liquidez permiten reconstruir la realidad financiera incluida en los estados y registros financieros, lo cual contribuye a minimizar la incertidumbre en las fuentes y destinos de los flujos de efectivo en las actividades de operación, inversión y financiación (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007) y en consecuencia, aumenta la confianza de los usuarios en la toma de decisiones empresariales. Sin embargo, los procedimientos, metodologías y modelos existentes para la evaluación de la liquidez son insuficientes porque no incorporan en su concepción el doble carácter de la liquidez (potencial y real) y la dialéctica entre las utilidades y la liquidez, como quedó demostrado en el Capítulo 1. Esto implica, la tendencia a no reconocer la necesidad de comparar el Estado de Rendimiento Financiero con el Estado de Flujo de Efectivo.

Tomando como punto de partida las bases teóricas y metodológicas planteadas con anterioridad, se propone un procedimiento metodológico para la evaluación de la liquidez real en las organizaciones empresariales estatales cubanas del sector no financiero, lo cual permite dar solución al problema identificado, ampliar las propuestas metodológicas precedentes y contribuir a la implementación de algunas directrices del 8vo. Congreso del PCC.

Para la evaluación de la liquidez en las organizaciones empresariales cubanas se tiene que dar un conjunto de etapas sucesivas, tales como, las que se representan en la figura siguiente, la cual representa la estructura lógica del procedimiento para la evaluación de la liquidez real en las organizaciones empresariales cubanas.

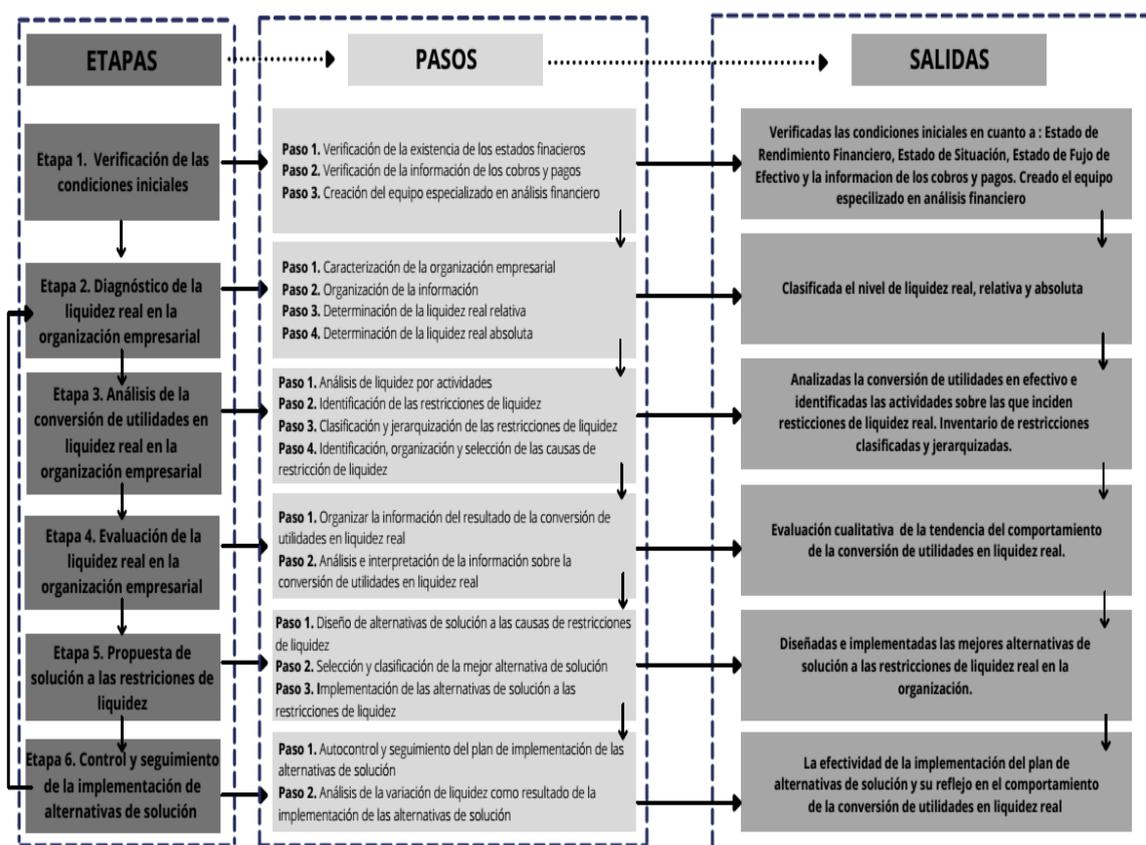


Figura 2. Representación de la secuencia lógica del procedimiento para la evaluación de la liquidez real en las organizaciones empresariales cubanas

Fuente: elaboración propia

Etapa 1. Verificación de las condiciones iniciales

El objetivo de esta etapa es verificar las condiciones iniciales descritas en las bases teóricas y metodológicas del procedimiento. Esta etapa se concretará en los pasos siguientes.

Paso 1. Verificación de la existencia de los estados financieros

Objetivo: verificar que la organización empresarial elabore el Estado de Rendimiento Financiero, El Estado de Situación y el Estado de Flujo de Efectivo.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: revisión documental, Norma Cubana de Información Financiera No.1 y Norma Específica de Contabilidad No.5 “Proformas de Estados Financieros” para la actividad empresarial, ambas del MFP.

Criterios de verificación: Estado de Rendimiento Financiero, Estado de Situación y del Estado de Flujo de Efectivo del período objeto de análisis.

Fundamentos y descripción del paso:

Se verificará la existencia del Estado de Rendimiento Financiero, del Estado de Situación y del Estado de Flujo de Efectivo por el método directo, mediante la constatación de los modelos. Esta

información se solicitará a la dirección contable – financiera de la organización empresarial. En caso de que no exista alguno de estos estados financieros, se procederá a su elaboración.

Paso 2. Verificación la información primaria de los cobros y pagos

Objetivo: verificar que la entidad cuenta con información primaria de los cobros y pagos efectuados en el período objeto de análisis y que está organizada.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: revisión documental.

Criterios de verificación: información de los cobros y pagos verificada y organizada.

Fundamentos y descripción del paso:

Se verificará, mediante revisión de documentos primarios, el registro de los cobros y pagos efectuados en el período. Esta información se le solicita a la dirección del área contable – financiera de la organización empresarial.

Paso 3. Creación del equipo especializado en análisis financiero

Objetivo: seleccionar el equipo de trabajo especializado en análisis financiero, para aplicar el procedimiento para evaluar la liquidez real de la organización periódicamente.

Métodos y técnicas: método de selección intencionada.

Criterios de verificación: listado del equipo especializado en análisis financiero.

Fundamentos y descripción del paso:

Para seleccionar el equipo especializado de forma intencionada, el seleccionador debe cumplir con los requisitos siguientes: conocimiento de las actividades y procesos que se desarrollan en la organización y en la actividad contable financiera en particular. Asimismo, el seleccionador debe tener experiencia laboral en la entidad y conocer las características y habilidades de las personas propuestas. Entre las habilidades requeridas están, ser capaces de: realizar análisis de la liquidez, manejo de sistemas contables automatizados y herramientas informáticas para el procesamiento de datos y en la elaboración de informes financieros. Se sugiere que el equipo esté coordinado por un especialista que tenga experiencia en la actividad financiera y aptitudes para la conducción del trabajo en equipo.

Etapas 2 Diagnóstico de la liquidez real en la organización empresarial

El objetivo de esta etapa es realizar un diagnóstico de la liquidez real obtenida por la organización empresarial en un período determinado. En esta etapa se desarrollarán los pasos siguientes.

Paso 1. Caracterización de la organización empresarial

Objetivo: caracterizar la organización para familiarizarse con sus procesos y actividades.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: revisión documental.

Criterio de verificación: características fundamentales de la organización.

Fundamentos y descripción del paso:

Se ofrecerá una visión general de la organización empresarial objeto de estudio que ayude a familiarizarse con sus rasgos distintivos. Se deben tener en cuentas los aspectos siguientes: nombre, Organización Superior de Dirección Empresarial (OSDE) al que pertenece, estructura organizativa, objeto social, misión, visión y valores compartidos. Todos estos elementos se pueden obtener de los documentos que contienen el diagnóstico estratégico de la organización empresarial y se tendrán en cuenta en el resto de las etapas.

Paso 2. Organización de la información

Objetivo: organizar la información contable financiera para determinar la conversión de utilidades en liquidez en un período determinado.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: revisión documental.

Criterios de verificación: matriz de conversión de utilidades en liquidez real de la organización empresarial.

Fundamentos y descripción del paso:

Se parte de la información seleccionada en el paso anterior y se procederá a organizarla en la matriz de conversión de utilidades en liquidez real adaptada a las condiciones de empresa. A partir de dicha matriz se determinará la liquidez relativa y absoluta que tiene la organización empresarial.

Paso 3. Determinación de la liquidez real relativa

Objetivo: determinar la liquidez real relativa lograda por la organización en un periodo determinado.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: razones financieras que miden la conversión relativa de utilidades en liquidez real.

Criterios de verificación: resultado del cálculo de las razones de conversión de utilidades en liquidez real.

Fundamentos y descripción del paso:

A partir de la información organizada en la matriz de conversión de utilidades en liquidez real, adaptada a las condiciones de la empresa, se calcularán las razones financieras siguientes: razón de conversión global relativa de utilidades en liquidez y razón de conversión relativa de utilidades en liquidez por actividades, período de conversión global de utilidades en liquidez y

período de conversión de utilidades en liquidez por actividades. Estas razones se pueden resumir en una tabla como la que se muestra a continuación.

Tabla 5. Resumen de las razones financieras de conversión de utilidades en liquidez real

Nr.	Descripción	Um	Valor
1	Razón de conversión global relativa de utilidades en liquidez	E(*)	xx.xx
2	Razón de conversión relativa de utilidades en liquidez por actividades	E	xx.xx
3	Período de conversión de utilidades en liquidez global	Días	xx
4	Período de conversión de utilidades en liquidez por actividades	Días	xx

(*) Estructura en tanto por uno

Fuente: elaboración propia

Paso 4. Determinación de la liquidez real absoluta

Objetivo: determinar la liquidez real relativa lograda por la organización en un periodo determinado en términos absolutos.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: indicadores que miden la conversión de utilidades en liquidez en términos absolutos.

Criterios de verificación: resultado de los indicadores para medir de conversión de utilidades en liquidez real.

Fundamentos y descripción del paso:

A partir de la información organizada en la matriz de conversión de utilidades en liquidez real, adaptada a las condiciones de la empresa, se calcularán los indicadores siguientes: indicador de conversión global absoluta de utilidades en liquidez e indicador de conversión absoluta de utilidades en liquidez por actividades.

Etapas 3 Análisis de la conversión de utilidades en liquidez real en la organización empresarial

El objetivo de esta etapa es analizar los resultados de la conversión neta de utilidades en liquidez real en términos relativos y absolutos. En esta etapa se tratarán los pasos siguientes.

Paso 1. Análisis de liquidez por actividades

Objetivo: interpretar el resultado de la conversión de utilidades en liquidez real en las actividades de operación, inversión y financiación en términos relativos y absolutos.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: observación, medición, comparación, método gráfico y análisis de tendencias.

Criterios de verificación: inventario organizado de las actividades sobre las que inciden restricciones de liquidez.

Fundamentos y descripción del paso:

El análisis de los resultados tiene como punto de partida el diagnóstico de la liquidez real, donde se desarrolló una valoración cuantitativa de la conversión de utilidades en liquidez real en términos relativos y absolutos; por tanto, se precisa analizar la información obtenida, desde el punto de vista cualitativo, por parte del equipo especializado. Esto permite elaborar un informe sintético, claro y profundo de las actividades que más mueven la liquidez; es decir, si convierten o no convierten las utilidades en liquidez.

Paso 2. Identificación de las restricciones de liquidez

Objetivo: identificar las restricciones que inhiben la liquidez real por actividades en la organización empresarial.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: resultados de la conversión neta de utilidades en liquidez absoluta por partidas (Cnp_i) extraídos de la matriz de conversión.

Criterios de verificación: inventario de restricciones de liquidez.

Fundamentos y descripción del paso:

Para identificar las restricciones de liquidez que tiene una organización en un momento determinado, se usará como criterio, la conversión neta por partidas que conforman las actividades de operación, inversión y financiación ($Cnp_i = E_{ij} - U_{ij}$), lo cual se muestra en la matriz de conversión de utilidades en liquidez real. Cuando el resultado es negativo indica la existencia de una restricción que limita la conversión en esa partida. En este paso se obtiene un inventario de restricciones de liquidez, las cuales se presentarán como se muestra en la tabla siguiente:

Tabla 6. Modelo para captar el inventario de restricciones de liquidez

Inventario de restricciones	Actividad	Conversión neta de utilidades en liquidez absoluta por las partidas
Restricción 1	J_1	-XX.XX
Restricción 2	J_2	-XX.XX
....
Restricción n	J_n	-XX.XX

Fuente: elaboración propia

Paso 3. Clasificación y jerarquización de las restricciones de liquidez

Objetivo: clasificar y jerarquizar las restricciones de liquidez detectadas por actividades.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: técnicas de búsqueda de consenso y trabajo en equipo.

Criterios de verificación: inventario de restricciones clasificadas e inventario de restricciones jerarquizadas

Fundamentos y descripción del paso:

Las restricciones se clasificarán, según el criterio de autoridad sobre las decisiones, en internas o externas. Para clasificar las restricciones se empleará la técnica de consenso siguiente.

1. Convocar al equipo de especialistas.
2. Se le da en soporte de papel el inventario de restricciones para que las clasifiquen como se muestra en la tabla 8.
3. Se les solicita que, para clasificar, marquen con una x las restricciones según las consideren internas o externas.
4. Se le pide que formen parejas y confronten la clasificación individual y lleguen a consenso.
5. Luego estas parejas se unen con otra pareja para que lleguen a consenso.
6. Después de varias iteraciones se tendrá el consenso de todos los miembros del equipo sobre la clasificación del inventario de restricciones.

El inventario de restricciones quedará clasificado como se muestra en la tabla siguiente:

Tabla 7. Modelo para captar la información de la clasificación de las restricciones

Inventario de restricciones	Clasificación de la solución	
	Interna	Externa
1		
2		
...		
N		

Fuente: elaboración propia

Tras contar con el inventario de restricciones clasificadas se organizarán en orden jerárquico, para ello, se usará como criterio el valor absoluto negativo de la conversión neta de utilidades en liquidez por cada partida ($Cnp_i = E_{ij} - U_{ij}$), del mayor absoluto negativo al menor; es decir, por el impacto Cnp_i en la falta de liquidez de la organización en un momento determinado. El inventario de restricciones se mostrará de forma jerárquica como se muestra en la tabla siguiente:

Tabla 8. Modelo para captar la información de la jerarquización de las restricciones

Inventario de restricciones	Conversión neta de utilidades en liquidez absoluta por las partidas (promedio mensual) CUP	Orden jerárquico
Restricción a	-xx.xx	1
Restricción b	-xx.xx	2
....	-xx.xx	3
Restricción n	-xx.xx	4

Fuente: elaboración propia

El resultado del inventario de restricciones jerarquizado será empleado en el paso siguiente para identificar, organizar y seleccionar las causas de las restricciones de liquidez. El resultado de la clasificación y jerarquización del nivel de liquidez de la organización será empleado en el paso siguiente para la identificación y clasificación de las restricciones de liquidez.

Paso 4. Identificación, organización y selección de las causas de restricción de liquidez

Objetivo: identificar, organizar y seleccionar las causas de las restricciones de liquidez que tiene la organización en un momento determinado.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: árbol de realidad actual de Teorías de las Restricciones y método cualitativo por puntos.

Criterio de verificación: Inventario de las causas las restricciones de liquidez identificadas e inventario de causas de las restricciones de liquidez jerarquizadas.

Fundamentos y descripción del paso:

Para desarrollar este paso, se toma como punto de partida el inventario de restricciones jerarquizadas, obtenido como resultado del paso anterior. El coordinador del equipo especializado entregará dicho inventario a cada uno de sus miembros en una matriz para que identifiquen las causas de las restricciones de liquidez. Existen varias técnicas con este fin; pero en esta investigación, se sugiere el árbol de realidad actual de Teoría de las Restricciones, porque está basada en la lógica de las relaciones causa y efecto para deducir la causa raíz de los efectos indeseables que afectan el cumplimiento de los objetivos de una organización en un momento determinado. Un principio de esta teoría es que los procesos, de cualquier ámbito, se mueven a la velocidad de la restricción; por tanto, las posibilidades de mejora están en eliminarlas (Goldratt E. M., 1990).

Los efectos indeseables son las manifestaciones fenoménicas de las causas raíces que afectan un área, proceso, subsistema o medio dentro del sistema o fuera de él, que temporalmente y bajo ciertas condiciones, limitan la cualidad sistémica (García, 2005).

Para conformar el árbol de la realidad actual se deben desarrollar los pasos siguientes.

1. Convocar al equipo de especialistas, descritos en el paso anterior, para que analicen el inventario de restricciones jerarquizadas.
2. Se solicita que expresen las posibles causas del inventario de cada restricción jerarquizada. Esto dará lugar a un inventario preliminar de causas de las restricciones y se mostrará en una tabla como la que sigue:

Tabla 9. Inventario de causas por restricciones

Causas
Inventario de restricciones
Restricción A
Restricción B
...
Restricción n

Fuente: elaboración propia

3. Se le solicita a los participantes que ayuden al coordinador del equipo, que fungirá como facilitador, a dibujar las relaciones causa – efecto que se establecen entre los elementos del inventario preliminar de causas de la restricción objeto de análisis, para ello deben conectar al menos dos causas. Esto tiene como salida el árbol de la realidad actual.
4. Seleccionar del árbol de la realidad actual de la restricción objeto de análisis, las causas raíces. Las ramas del árbol representan los efectos indeseables y las raíces simbolizan el inventario de causas de las restricciones que provocan dichos efectos.

Se le pide al equipo que jerarquicen las causas de las restricciones, utilizando el método cualitativo por puntos. Consiste, en asignar a cada causa valores ponderados de peso relativo, de acuerdo con la importancia que se les atribuye. El peso relativo, en tanto por uno, depende del criterio y la experiencia del evaluador. Sin embargo, se sugiere el uso de los criterios: impacto en el proceso, posibilidad de éxito a corto plazo, repercusión en el cliente, costo financiero e impacto en los objetivos de la organización (Medina León, Nogueira Rivera, Hernández Nariño, & Díaz Navarro, 2012). La prioridad en la solución de la restricción, será aquella que reciba la calificación mayor ponderada.

El inventario de causas de las restricciones es la base para el diseño, selección e implementación de alternativas de solución a las restricciones de liquidez que presenta en el paso siguiente.

Etapas 4. Evaluación de la liquidez real en la organización empresarial

El objetivo de esta etapa es evaluar el comportamiento de la conversión de utilidades en liquidez real en un período determinado. Para esta, se proponen dos pasos fundamentales.

Paso 1. Organización la información del resultado de la conversión de utilidades en liquidez real

Objetivo: organizar la información de los resultados de la conversión de utilidades en liquidez real en el período objeto de análisis.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: matriz de síntesis de resultado.

Criterios de verificación: evaluación cualitativa de la tendencia del comportamiento de la conversión de utilidades en liquidez real en la entidad objeto de estudio.

Fundamentos y descripción del paso:

Para organizar la información sobre el resultado de la conversión de utilidades en liquidez real, se elaborará una matriz de síntesis de resultado, que contenga la evaluación cualitativa del resultado de las razones financieras y los indicadores que se utilizan para medir la liquidez real en términos relativos y absolutos por actividades; así como, la cantidad de restricciones de liquidez por actividades. La información se organizará en una matriz como la que se muestra a continuación.

Tabla 10. Matriz de síntesis del resultado de la conversión de utilidades en liquidez

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Período de análisis	Clasificación de la conversión neta relativa de utilidades en liquidez real	Calificación de la conversión neta absoluta de utilidades en liquidez real	Ritmo de conversión de utilidades en liquidez real global	Ritmo de conversión de utilidades en liquidez real por actividades	Actividad de operaciones	Actividad de inversiones	Actividad de financiación	Cantidad de restricciones internas	Evaluación

Fuente: elaboración propia

Instrucciones para llenar la matriz

Objetivo: sintetizar la información necesaria para evaluar la liquidez real de la organización empresarial.

Columnas:

1. Se definirá el período de análisis (mensual, trimestral, anual u otro período que se necesite analizar).
2. Se clasificará en baja, media o alta la conversión relativa de utilidades en liquidez real.
3. Se clasificará en baja, media o alta la conversión absoluta de utilidades en liquidez real.
4. Se clasificará en alto, medio o bajo el ritmo de conversión de utilidades en liquidez global. Se tendrán en cuenta las razones que miden el período de dicha conversión.
5. Se clasificará en alto, medio o bajo el ritmo de conversión de utilidades en liquidez por actividades. Se tendrán en cuenta las razones que miden el período de dicha conversión.
6. Se evaluará la actividad usando términos como: convierte o no convierte.
7. Ídem al anterior numeral.
8. Ídem al numeral 6.

9. Se dará una evaluación cualitativa de la liquidez real de la organización empresarial, teniendo en cuenta la evaluación de los numerales anteriores. Se usarán los términos: avanza, se mantiene o retrocede.

Paso 2. Análisis e interpretación de la información sobre la conversión de utilidades en liquidez real

Objetivo: analizar e interpretar la información contenida en la matriz de síntesis del resultado de las razones financieras y los indicadores de la conversión de utilidades en liquidez real.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: análisis y síntesis.

Criterios de verificación: informe de la evaluación de la liquidez real obtenida en el período, en la organización empresarial.

Fundamentos y descripción del paso:

Se elaborará un informe sintético para evaluar la situación de la liquidez real de la organización empresarial en el período que se analiza. Se propone que debe expresar, el ritmo de conversión de utilidades en liquidez real (si avanza, se mantiene o retrocede), las actividades que menos convierten utilidades en liquidez real y por qué, el papel jugado por la actividad de operaciones, en la generación de efectivo propio para financiar las actividades de inversión y de financiación, las tendencias de la conversión neta de utilidades en liquidez por actividades y las restricciones por actividades.

El informe resultante se sugiere que sea transmitido a los trabajadores en los diferentes niveles en que se discuta. Esto será muy importante para todos pues, probablemente, muchos tendrán que enfrentar tareas nuevas, o mejorar las actuales, para erradicar las restricciones detectadas o mejorar, más aún, las que hoy hacen bien. No obstante, lo que de aquí se desprende no soluciona lo pasado, más bien pretende mejorar el futuro, por ello, deben calcularse de forma frecuente las razones financieras y los indicadores de conversión de utilidades en liquidez real, como sustento para la toma de decisiones. De ello, se ocupará el equipo especializado, el cual mantendrá informada a la dirección de la empresa sobre las restricciones de liquidez para la toma de decisiones.

Etapas 5. Propuesta de solución a las restricciones de liquidez

El objetivo de esta etapa es diseñar, seleccionar e implementar las mejores alternativas de solución a las restricciones que afectan la liquidez en el período de análisis. En esta etapa se desarrollarán los pasos siguientes.

Paso 1. Diseño de alternativas de solución a las causas de las restricciones de liquidez

Objetivo: diseñar alternativas de solución a las causas que provocan las restricciones detectadas en el paso anterior.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: técnicas de trabajo en grupo y búsqueda de consenso.

Criterios de verificación: inventario de alternativas de solución a las causas que provocan las restricciones de liquidez.

Fundamentos y descripción del paso:

Para el diseño de alternativas de solución a las causas de las restricciones de liquidez detectadas, el equipo especializado conjuntamente con la administración, tratarán este asunto en un punto del Consejo de Dirección. El objetivo del análisis consiste en buscar una o varias alternativas pertinentes para eliminar y/o minimizar cada causa raíz detectada. Para esto se seguirá el siguiente proceder:

1. Seleccionar una causa del inventario de causas raíces determinadas en el paso anterior.
2. Determinar el objetivo que se persigue al eliminar la causa.
3. Preparar alternativas de soluciones potenciales para eliminar la causa y alcanzar el objetivo. Se sugiere preparar tres alternativas.

Para preparar las alternativas de solución se emplearán técnicas de búsqueda de consenso como la presentada en la etapa 3, paso 3. Las alternativas de solución diseñadas son las bases para la clasificación y selección de la mejor alternativa en el próximo paso.

Paso 2. Selección y clasificación de la mejor alternativa

Objetivo: seleccionar y clasificar la mejor alternativa de solución a las causas de las restricciones.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: técnicas de trabajo en equipo y de búsqueda de consenso.

Criterio de verificación: alternativa de solución seleccionada y clasificada.

Fundamentos y descripción del paso:

Para seleccionar y clasificar la mejor alternativa de solución a las causas de las restricciones, se parte del inventario de alternativas de solución descritas en el paso anterior. El criterio de clasificación que se utilizará es según el tiempo necesario que demore en iniciar su implementación: corto plazo (dentro del año); mediano plazo (superior al año) y largo plazo (de dos a cinco años). El Consejo de Dirección seleccionará la alternativa más factible, la cual se debe corresponder con la que más ayude a la generación de efectivo propio. Existirán

restricciones que su solución será en el mediano y largo plazo porque los recursos de la empresa generalmente son escasos o porque no se cuenta con el nivel de autoridad para solucionarla internamente; sin embargo, esto no impide que de forma frecuente se sigan analizando hasta que sean implementadas las soluciones que correspondan.

Para seleccionar la mejor alternativa de solución se empleará la técnica de búsqueda de consenso descrita en la etapa 3, paso 3. Tras desarrollar dicha técnica se tendrá el consenso de todos los miembros del equipo sobre la mejor alternativa de solución a la causa de cada restricción.

Para clasificar las mejores alternativas de solución en corto, mediano y largo plazo se emplearán técnicas de búsqueda de consenso, descrita en el paso dos. Se procede presentando el modelo para la clasificación de las alternativas de solución al equipo especializado. El modelo tiene la estructura que se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 11. Modelo para captar la información de la clasificación de las alternativas de solución

Inventario mejores alternativas	Clasificación de la alternativa		
	Corto plazo	Mediano plazo	Largo plazo
1			
2			
...			
N			

Fuente: elaboración propia

Para el completamiento del modelo, se sugiere realizar un taller, donde se expongan las alternativas y la posible clasificación. Cada miembro del equipo especializado, de forma oral dará su criterio y por consenso, el coordinador del equipo marcará en el modelo la clasificación escogida por todos. La alternativa se clasificará atendiendo al tiempo de implementación en: corto, mediano o largo plazo.

Las mejores alternativas de solución seleccionadas y clasificadas son las bases para la implementación de alternativas de solución en el próximo paso.

Paso 3. Implementación de alternativas de solución a las restricciones de liquidez

Objetivo: implementar las alternativas de solución clasificadas en el paso anterior.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: cronograma de ejecución de tareas.

Criterio de verificación: plan para la implementación de las alternativas de solución a las restricciones de liquidez.

Fundamentos y descripción del paso:

Para desarrollar este paso se toma como punto de partida el inventario de mejores alternativas de solución descritas en el paso anterior. El proceso de implementación estará en

correspondencia con el nivel de autoridad que tenga la administración e implica la asignación y uso de los medios de producción; así como, un sistema de información que simplifique el autocontrol y seguimiento.

La implementación de la alternativa incluye: comunicar el plan de acción a los implicados, coordinar y guiar los esfuerzos para que se cumpla lo previsto. El plan diseñado para solucionar las causas raíces que afectan el nivel de liquidez de una organización empresarial en un momento determinado, tendrá la estructura siguiente.

Tabla 12. Modelo para captar la información del plan de acción para la implementación de alternativas

Nro.	Inventario de alternativas de solución	de Responsables	Fecha de cumplimiento	Recursos
A	B	C	D	E
1	Alternativa A			
2	Alternativa B			
N	Alternativa n			

Fuente: elaboración propia

A las alternativas de solución implementadas para eliminar las causas de las restricciones, serán objeto de seguimiento y control según se describe en la etapa siguiente.

Etapas 6. Control y seguimiento de la implementación de alternativas de solución

El objetivo de esta etapa es analizar el grado de implementación del plan de alternativas. Para ello se desarrollarán los pasos siguientes:

Paso 1. Autocontrol y seguimiento del plan de implementación de alternativas de solución

Objetivo: clasificar el grado de implementación del plan de alternativas de solución.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: matriz de clasificación del grado de implementación de las alternativas.

Criterio de verificación: plan de implementación clasificado en alto, medio y bajo.

Fundamentos y descripción del paso:

Para desarrollar este paso se toma como punto de partida las alternativas de solución implementadas en el paso anterior; por tanto, para evaluar la efectividad de las alternativas de solución implementadas se desarrollarán las acciones siguientes.

1. Clasificar el plan de implementación, para ello se usará como criterio el grado en que esté implementado, el que puede ser bajo, medio o alto.
2. Identificar las alternativas que no se pudieron cumplir y las causas.

Para clasificar el plan de implementación el equipo de especialistas, procede al completamiento de la matriz de clasificación del grado de implementación que se muestra en la tabla siguiente:

Tabla 13. Matriz de implementación del grado de implementación de las alternativas

Alternativas	Grado de implementación		
	Alto	Medio	Bajo
a	b	c	D
1			
2	Escala		
.			
n			

Fuente: elaboración propia

Luego, que los especialistas, ofrezcan su criterio sobre el grado de implementación; utilizando el mismo proceder desarrollado para el completamiento de la clasificación de las alternativas de solución, descrito en la etapa 5, paso 2 del presente procedimiento. Esto permite identificar las alternativas que no se pudieron cumplir y las causas. Asimismo, analizar las razones del incumplimiento del plan de implementación o identificar desviaciones en el proceso.

Paso 2. Análisis de la variación de liquidez como resultado de la implementación de alternativas de solución

Objetivo: analizar la variación de la liquidez real del período y su correspondencia con el grado de implementación de las alternativas.

Métodos, técnicas, herramientas e instrumentos: razones financieras e indicadores para el análisis de la conversión de utilidades en liquidez relativa y absoluta.

Criterios de verificación: valoración de los cambios en la conversión de las utilidades en liquidez real después de introducidas las alternativas de solución de las restricciones

Fundamentos y descripción del paso:

Con el propósito de analizar la variación de la liquidez real, posterior a la implementación del plan de alternativas, se procede a diagnosticar la conversión neta de utilidades en liquidez real. Para esto se seguirán los pasos descritos en la etapa dos de este procedimiento. Luego, se sugiere comparar los resultados de la conversión antes y después de la implementación y verificar si se experimentó una mejora en la conversión de utilidades en liquidez real. En este análisis es preciso tener en cuenta la clasificación del grado de implementación de las alternativas; en tanto, a mayor grado de implementación debería corresponder un mayor nivel de conversión y viceversa. En caso que el ritmo de liquidez sea bajo y que le corresponda un bajo nivel de implementación, se sugiere analizar hacia el interior de la organización, las razones que determinaron ese bajo grado de implementación, a fin de corregir las desviaciones en el proceso. Tras culminar la etapa seis, resulta conveniente repetir de forma sistemática el proceder desde la etapa dos.

1.4 Resultados de la aplicación del procedimiento para la evaluación de la liquidez real en Garbo

Criterios de selección del objeto práctico

La elección de las empresas, como objeto práctico para la validación de la hipótesis y del procedimiento para la evaluación de la liquidez real en las organizaciones empresariales cubanas, se estableció a partir del análisis estadístico. Inicialmente se identificaron los organismos de la Administración Central del Estado (OACE) que tienen representación en la provincia Holguín. Luego se seleccionó, a partir de un muestreo aleatorio simple no estratificado, al menos una entidad por cada OACE con presencia en el territorio. Como generalidad todos estos organismos pertenecen al sector estatal autofinanciado no financiero. Lo anterior permite deducir que, al ser aplicado el procedimiento y validado en varias entidades del sector no financiero, es generalizable a otras, pues para su implementación no se requiere de ninguna condición especial o específica que deba caracterizar las entidades a ser estudiadas. A continuación se exponen los resultados de la investigación práctica en la empresa Garbo

El procedimiento propuesto fue aplicado en esta entidad entre enero de 2018 y diciembre de 2020. A continuación, se muestra los resultados en correspondencia con las etapas y pasos del procedimiento.

Etapa 1. Verificación de las condiciones iniciales

Paso 1. Verificación de la existencia de los estados financieros

Se verificó que, en Garbo se realiza el Estado de Rendimiento Financiero y el Estado de Situación, pero no, el Estado de Flujo de Efectivo. Por esto, se capacitó a los especialistas del área contable – financiera en la elaboración del Estado de Flujo de Efectivo. Este quedó diseñado a partir de enero de 2018 hasta diciembre de 2020.

Paso 2. Verificación la información primaria de los cobros y pagos

Se verificó que, en Garbo no contaban con la información primaria detallada de los cobros y pagos. Por eso, se capacitó a los especialistas del área contable – financiera para clasificar y ordenar dicha información a partir de enero de 2018. Esta capacitación permitió desarrollar las habilidades necesarias, en los especialistas y que estos elaboraran la información de los cobros y pagos que se precisa.

El equipo especializado se seleccionó de forma intencionada. El seleccionador fue el Director del área contable – financiera

Paso 3. Creación del equipo especializado en análisis financiero

El equipo especializado se seleccionó de forma intencionada. El seleccionador fue el Director del área contable – financiera de Garbo, el cual cumple los requisitos para ejercer la selección. El equipo quedó integrado como se muestra en la tabla siguiente:

Tabla 14. Equipo especializado para la evaluación de la liquidez en Garbo

Nro.	Cargos del equipo especializado	Cargo en El equipo evaluador
1	Especialista principal en Finanzas de la Oficina Central	Coordinador
2	Especialista principal en contabilidad de la Oficina Central	Miembro
3	Especialista principal en contabilidad de la UEB agropecuaria e industria	Miembro
4	Especialista en gestión contable – financiera UEB Hostelería y Recreación Holguín	Miembro
5	Especialista en gestión contable – financiera UEB Hostelería y Recreación Mayarí	Miembro
6	Especialista en gestión contable – financiera UEB Servicios Logísticos	Miembro
7	Especialista en gestión contable – financiera UEB Agroindustria	Miembro

Fuente: elaboración propia

Etapas 2. Diagnóstico de la liquidez real en la organización empresarial

Paso 1. Caracterización de la organización empresarial

La Empresa Garbo surge en 1998, con el objetivo de centralizar los servicios gastronómicos de alojamiento y recreación especializados, demandados por los trabajadores del sector de la construcción en el municipio Holguín y el Polo Turístico de la provincia. Se subordina al Grupo Empresarial de Construcción y Montaje (OSDE) perteneciente al Ministerio de la Construcción. En el año 2013 se fusiona con la Empresa Agropecuaria de la Construcción y se forma la Empresa de Servicio a Trabajadores de Holguín con el nombre comercial Garbo. Su estructura organizativa le permite cumplir con su encargo estatal y social. Tiene incluido en su objeto social:

1. Brindar servicios gastronómicos asociados a la alimentación social, técnicos comerciales y personales.
2. Prestar servicios de alojamiento para constructores albergados.
3. Prestar servicios de alquiler de locales a personas naturales y/o jurídicas con o sin servicios logísticos y de alimentación asociados a este.
4. Brindar servicios de transportación de los bienes y servicios.

5. Prestar servicios de construcción y mantenimiento en áreas verdes y jardinería y pintura y/o instalaciones.

La misión declarada por Garbo es nutrir, dar confort y mejorar la calidad de vida de los trabajadores del sistema de la construcción, a través de los servicios de alimentación, alojamiento, recreación y comercialización de renglones agropecuarios y plantas ornamentales; así como, de los insumos del constructor. Para esto, cuenta con una infraestructura adecuada, personal preparado y motivado, así como, tecnologías de avanzada que garantizan el perfeccionamiento de la gestión empresarial. Mientras, su visión es ser una organización que garantiza el bienestar de los trabajadores de la construcción con servicios de alimentación, alojamiento, recreación y una producción especializada en materia agrícola y pecuaria en mejora continua con una adecuada gestión medio ambiental.

Para cumplir la misión cuentan con las siguientes Unidades Estratégicas de Negocios:

- Unidad Básica de Hostelería y Recreación Holguín.
- Unidad Básica de Hostelería y Recreación Mayarí.
- Unidad Básica de Gestión de los Servicios Logísticos.
- Unidad Básica Agropecuaria.

Los valores compartidos que declaran son los siguientes: honradez, sentido de pertenencia, creatividad, laboriosidad, unidad y responsabilidad.

Sus principales competidores son: Empresa de Servicios a la Unión del Níquel, Empresa de Gastronomía y Trabajadores por Cuenta Propia de elaboración de alimentos. Los principales proveedores y clientes son los trabajadores de la construcción de la provincia Holguín. En lo interno, se destaca como debilidad, la falta de preparación de los cuadros en temas relacionados con la gestión económica – financiera y productiva; en lo externo los amenaza la cadena de impago en el sistema del Ministerio de la Construcción. El mapa de procesos de Garbo se muestra en la figura que sigue.

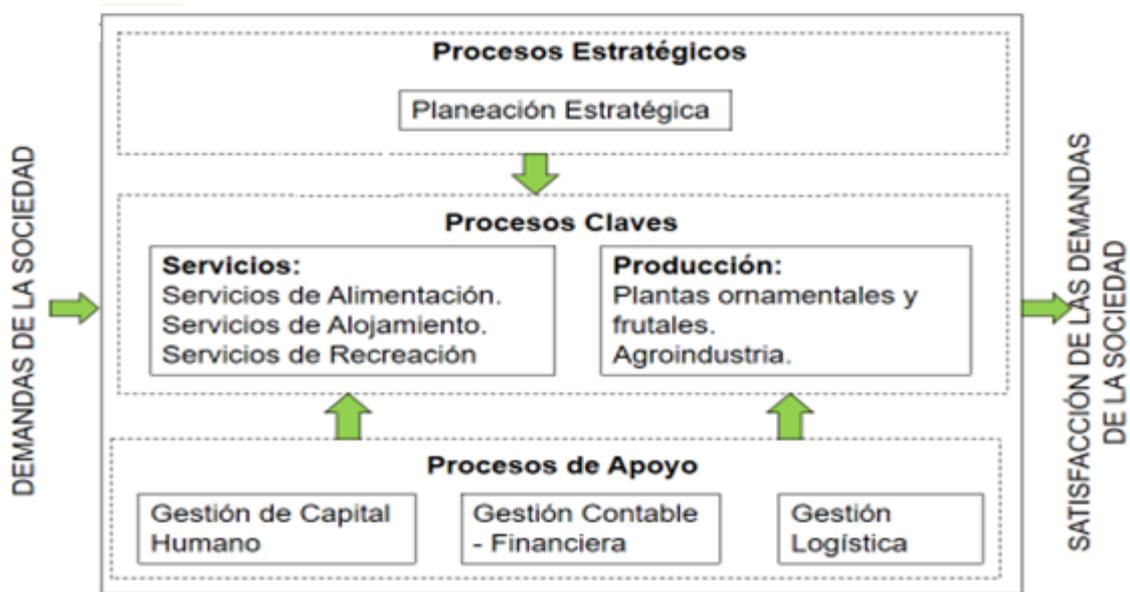


Figura 3. Mapa de procesos de Garbo.

Fuente: Informaciones primarias de Garbo

El mapa de procesos permitió comprender la entidad como sistema, al identificar todos los procesos y las relaciones que se establecen entre ellos.

Paso 2. Organización de la información

Los datos de los estados financieros mensuales, fueron organizados en 12 matrices de conversión de utilidades en liquidez real, para todos los meses del año 2018. A partir de la información organizada en las matrices, se procedió a calcular los diferentes componentes de forma desagregada por cada mes como se muestra a continuación.

Tabla 15. Resultado del procesamiento de las matrices de conversión de utilidades en liquidez real mensual. Año 2018

Conceptos	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.
Utilidad neta global	266.0	248.1	257.0	402.2	162.9	260.6	233.1
Flujo de efectivo neto global	1,247.7	1,001.5	1,155.8	879.3	1,433.5	686.0	1,036.2
Conversión neta global	981.7	753.4	898.8	477.1	1,270.6	425.4	803.1
Conversión neta absoluta de utilidades en liquidez global	981.7	753.4	898.8	477.1	1,270.6	425.4	803.1
Utilidad neta en operaciones	318.2	290.3	303.2	449.0	206.9	305.2	282.7
Flujo de efectivo neto en operaciones	-331.6	135.4	-63.2	690.2	1,008.3	-565.1	-258.2
Conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en operaciones	-649.7	-154.9	-366.5	1,139.2	801.4	-870.3	-540.8
Utilidad neta en financiación	-52.2	-42.2	-46.2	-46.8	-44.0	-44.5	-49.6
Flujo de efectivo neto en financiación	-292.6	-381.6	217.6	413.7	-454.1	-182.3	608.3
Conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en financiación	-240.4	-339.4	263.8	460.5	-410.1	-137.8	657.9

Conceptos	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom.
Utilidad neta global	298.8	216.4	222.3	294.4	537.4	283.3
Flujo de efectivo neto global	933.4	1,105.5	714.2	950.9	1,888.3	1,086.0
Conversión neta global	634.6	889.1	491.9	656.4	1,350.9	802.8
Conversión neta absoluta de utilidades en liquidez global	634.6	889.1	491.9	656.4	1,350.9	802.8
Utilidad neta en operaciones	354.8	258.5	254.9	354.7	606.7	332.1
Flujo de efectivo neto en operaciones	-18.6	215.4	274.6	1,040.7	1,029.5	-71.1
Conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en operaciones	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta en financiación	-56.0	-42.1	-32.6	-60.3	-69.3	-48.8
Flujo de efectivo neto en financiación	-84.1	-43.3	116.7	1,277.4	-92.1	72.5
Conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en financiación	-28.1	-1.2	-84.0	1,337.6	-22.8	121.3

Fuente: elaboración propia, a partir del procesamiento de las matrices de conversión de utilidades en liquidez real de 12 meses en Garbo para el año 2018.

Paso 3. Determinación de la liquidez real relativa

A partir del resultado del procesamiento de las matrices de conversión de utilidades en liquidez para los meses de enero a diciembre del año 2018. En la empresa, en este período, aparecen registros contables, en las actividades de operación y financiación. A continuación, se muestra el cálculo de las razones financieras diseñadas para determinar la conversión de utilidades en liquidez de forma relativa.

a) Razón de conversión neta relativa global de utilidades en liquidez

La tendencia mensual de esta razón, en el año 2018, se muestra en el gráfico siguiente:

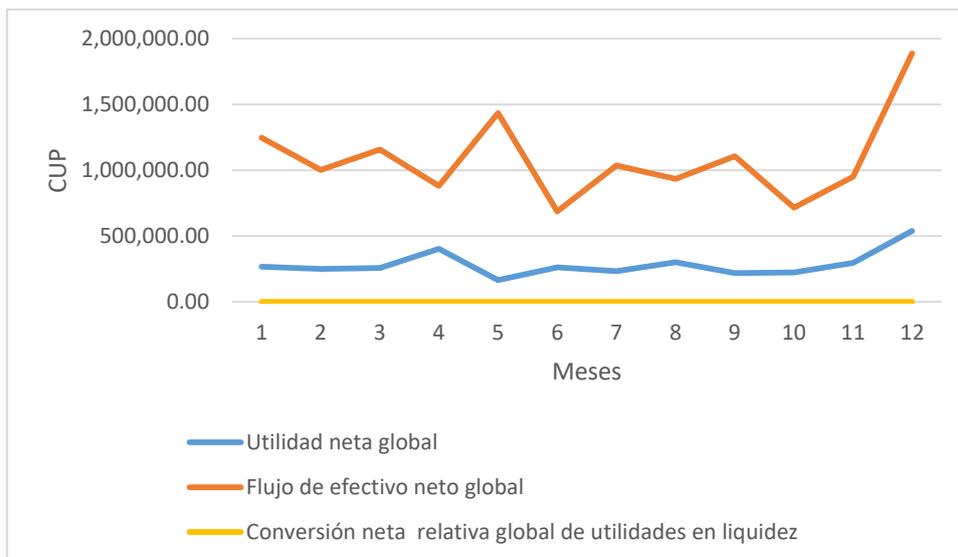


Gráfico 1. Tendencia de la conversión neta relativa global de utilidades en liquidez. Año 2018

Fuente: elaborado a partir de los estados financieros de Garbo

Como se observa, en el gráfico anterior, la utilidad neta global se comportó de forma estable durante todo el año, con un ligero incremento en diciembre. El flujo de efectivo neto global, refleja un comportamiento inestable durante todo el año, con picos de crecimiento en mayo y diciembre. La razón de conversión neta relativa global de utilidades en liquidez se comportó 4.12 tanto por uno como promedio mensual, lo que significa que por cada CUP de utilidad convierte 4.12 CUP en efectivo. Como el resultado es mayor que uno (1), pone de manifiesto que existe exceso de flujo de efectivo libre, lo cual puede ser perjudicial, porque se traduce como dinero inmovilizado. Sin embargo, este resultado encubre que el efectivo proviene de un crédito rotatorio, contratado con la sucursal del Banco de Crédito y Comercio de Holguín (BANDEC), para financiar el capital de trabajo. Por esto, es necesario calcular esta razón por actividades.

b) Razón de conversión neta relativa de utilidades en liquidez por actividades

Actividad de operaciones

Esta actividad, se comportó en el año 2018, como se muestra en el gráfico siguiente.

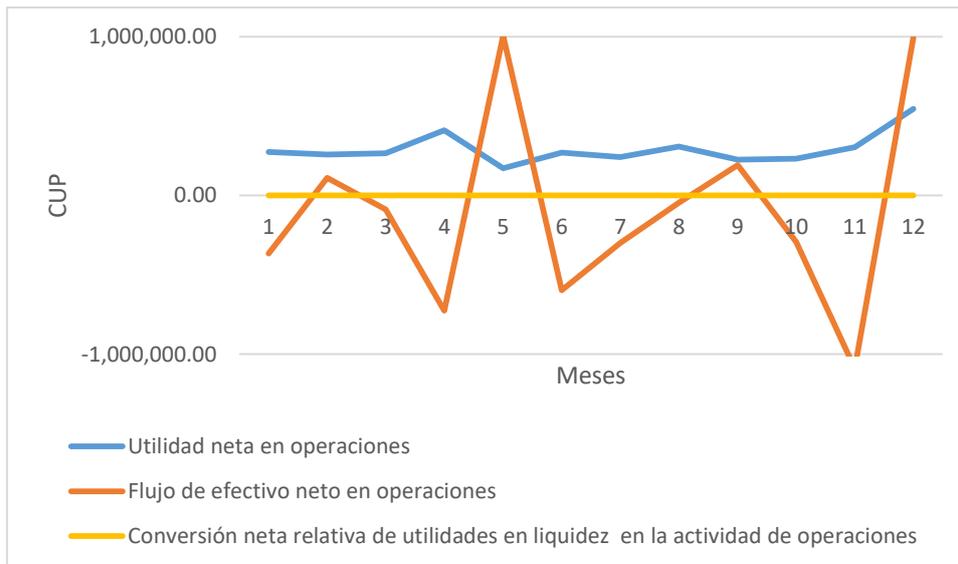


Gráfico 2. Tendencia de la conversión neta relativa de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones. Año 2018

Fuente: elaborado a partir de los estados financieros de Garbo

Como se observa, en el gráfico anterior, la utilidad neta en operaciones se comportó de forma estable durante todo el año, aunque tuvo un leve incremento en diciembre. El flujo de efectivo neto en la actividad de operaciones, refleja un comportamiento inestable durante todo el año, con prevalencia a estar ubicado en el cuadrante negativo. La razón de conversión neta relativa de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones tuvo un promedio mensual de 0.25 tanto por uno, lo que significa que por cada peso de utilidad en operaciones la empresa convierte en efectivo 0.25 CUP. Este nivel, el equipo especializado, lo clasificó como bajo. Esto es una señal de que, en esta actividad, existen restricciones, en la conversión de utilidades en liquidez, porque ese valor, no es suficiente para financiar la continuidad de la actividad de operaciones y contribuir con las obligaciones de la actividad de financiación.

Actividad de financiación

Esta actividad, se comportó en el año 2018, como se muestra en el gráfico siguiente.

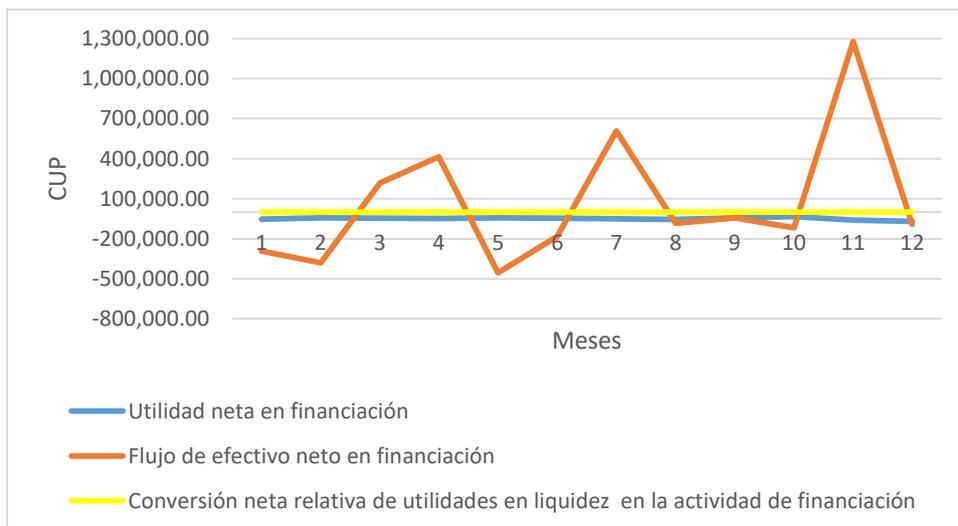


Gráfico 3. Tendencia de la conversión neta relativa de utilidades en liquidez en la actividad de financiación. Año 2018

Fuente: elaborado a partir de los estados financieros de Garbo

Como se observa, en el gráfico anterior, la empresa tuvo pérdidas en la actividad de financiación, lo que significa que los intereses por los créditos recibidos de BANDEC y el financiamiento entregado a la Organización Superior de Dirección (OSDE), no se recuperan con ingresos propios provenientes de esta actividad. Esto determinó que no se calculara la razón relativa de utilidades en liquidez en la actividad analizada. Esto, clasifica como bajo, el nivel de liquidez en la actividad de financiación. También, muestra signo de que existen restricciones de conversión de utilidades en liquidez en esta actividad.

c) Período de conversión de utilidades en liquidez global

El comportamiento mensual, de esta razón financiera en el año 2018, fue como se muestra en el gráfico siguiente.

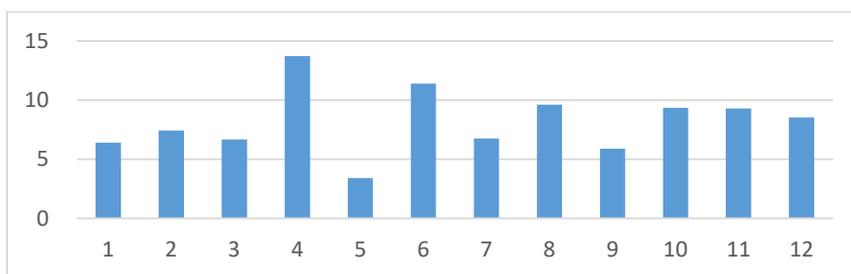


Gráfico 4. Tendencia del período de conversión de utilidades en liquidez global. Año 2018

Fuente: elaborado a partir de la información ofrecida por Garbo

Como se observa en el gráfico anterior, el tiempo en que las utilidades netas se convirtieron en efectivo tiene una tendencia inestable. Como el resultado promedio de la razón es de nueve días se clasifica como alto. Sin embargo, esto oculta que el origen del flujo de efectivo, es del crédito

recibido por BANDEC y no del proceso de producción y comercialización de bienes y servicios que realiza Garbo.

d) Período de conversión de utilidades en liquidez por actividades

Actividad de operaciones

El comportamiento mensual, de esta razón financiera en el año 2018, en la actividad de operaciones fue como se muestra en el gráfico siguiente:

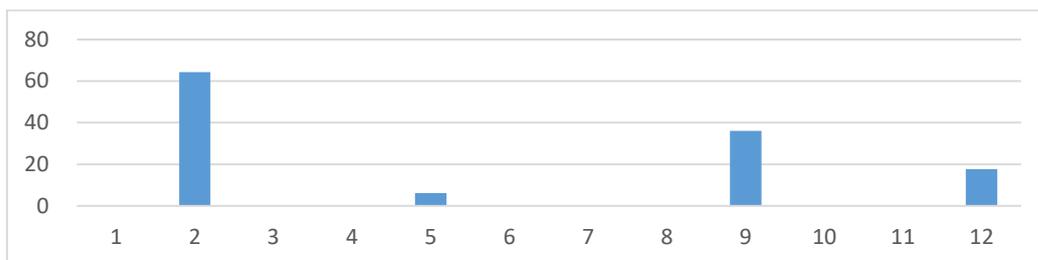


Gráfico 5. Tendencia del período de conversión de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones. Año 2018

Fuente: elaborado a partir de la información ofrecida por Garbo

Como se observa, en el gráfico anterior, en ocho meses no se pudo calcular la razón financiera objeto de análisis, porque la empresa tuvo flujo de efectivo neto negativo. La tendencia, del tiempo que demora las utilidades en operaciones en convertirse en efectivo disponible, fue inestable. El tiempo promedio de conversión mensual es de 32 días pero con una desviación típica de 25 días; es decir, tiene un grado de dispersión elevado respecto al promedio, que limita su validez desde el punto de vista estadístico. Por estas razones, se clasifica el período de conversión de utilidades en liquidez en la actividad de operación como bajo. Esto, refuerza el criterio de que existen restricciones de liquidez en esta actividad, que deben ser descubiertas.

Actividad de financiación

La razón de conversión de utilidades en liquidez en la actividad de financiación, no se calculó, porque en todos los meses experimenta pérdidas en esta actividad y el flujo de efectivo neto fue negativo en la mayoría de los meses. Por esto, el tiempo de conversión de utilidades en liquidez en la actividad de financiación, se clasifica como bajo. Lo anterior corrobora que existen restricciones de liquidez en esta actividad que deben ser reveladas.

Paso 4. Determinación de la liquidez real absoluta

A partir del resultado del procesamiento de las matrices de conversión de utilidades en liquidez para los meses de enero a diciembre del año 2018, se calcularon los indicadores diseñados para determinar la liquidez real absoluta, tal como se muestra a continuación:

a) Conversión neta absoluta global de utilidades en liquidez

Este indicador se comportó en el año 2018 como se muestra en el gráfico siguiente:

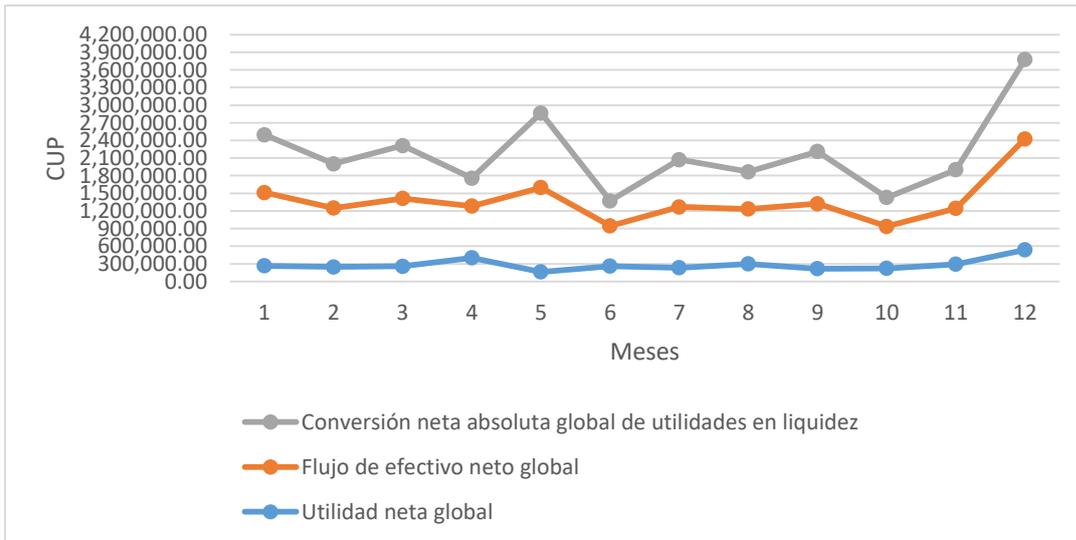


Gráfico 6. Tendencia de la conversión neta absoluta global de utilidades en liquidez. Año 2018

Fuente: elaborado a partir de los estados financieros de Garbo

Como se observa, en el gráfico anterior, la utilidad neta global se comportó de forma estable, con un ligero crecimiento en el mes de diciembre. El flujo de efectivo neto global tuvo un comportamiento inestable durante todo el año, con un ligero incremento en el mes de diciembre. El indicador conversión neta absoluta global de utilidades en liquidez, se comportó inestable, con tendencia a crecer en diciembre; pero siempre se movió en el cuadrante positivo. Los resultados muestran que, entre todas las actividades, como promedio mensual, se convirtieron 802,753.57 CUP de utilidad neta global en efectivo. Este resultado, desconoce que el efectivo proviene de créditos del BANDEC, para financiar capital de trabajo e inversiones materiales. Según el criterio del grupo especializado, el resultado alcanzado por este indicador se clasifica como medio.

b) Conversión neta absoluta de utilidades en liquidez por actividades

Actividad de operaciones

El comportamiento de la conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones, en el año 2018, se muestra en el gráfico siguiente:

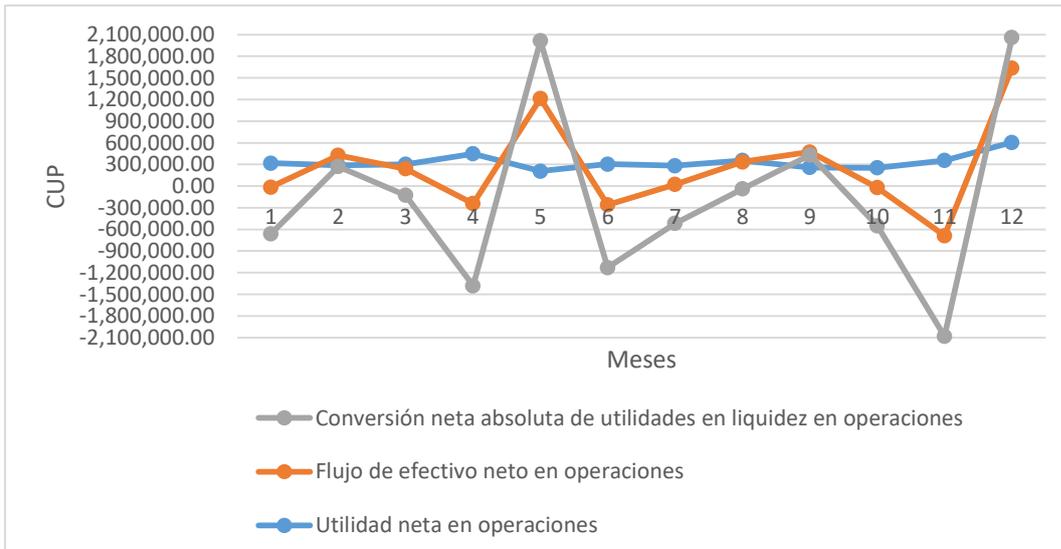


Gráfico 7. Tendencia de la conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones. Año 2018

Fuente: elaborado a partir de los estados financieros de Garbo

Como se observa, en el gráfico anterior, la utilidad neta en operaciones se mantiene estable casi todo el año, con un leve incremento en diciembre. El flujo de efectivo neto en operaciones, se mantuvo inestable durante el período, con una tendencia negativa en la mayoría de los meses. El indicador conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones, solo fue positivo en los meses de mayo y diciembre. Esto significa, que en la mayoría de los meses no se convirtieron las utilidades en efectivo en operaciones. Como el promedio mensual es la conversión fue de - 403,239.01 CUP. Como este resultado se ubica en el rango $(-\infty < Cnaaj < 0, Cnaaj \in R)$, el nivel de liquidez en la actividad de operaciones, se clasifica como bajo. Todo lo anterior, evidencia que existen restricciones de liquidez en esta actividad que deben ser develadas.

Actividad de financiación

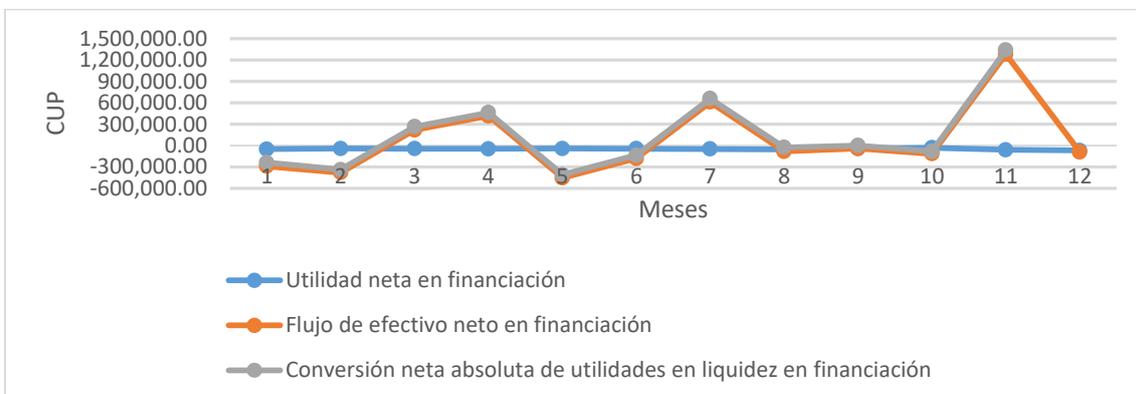


Gráfico 8. Tendencia de la conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en la actividad de financiación. Año 2018

Fuente: elaborado a partir de los estados financieros de Garbo

Como se observa en el gráfico anterior, en todos los meses, existe pérdida en la actividad de financiación. Los gastos registrados en esta actividad corresponden al financiamiento entregado a la OSDE y los gastos por intereses de los créditos y préstamos bancarios contratados con BANDEC. El flujo de efectivo neto en la actividad de financiación se comportó inestable en la mayoría del período objeto de análisis, comportándose positivo en cuatro meses, debido a la entrada del crédito rotatorio para capital de trabajo y los préstamos para inversiones materiales proveniente de BANDEC. El valor promedio, de la conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en la actividad de financiación es de 121,335.42 CUP. El equipo especializado clasifica el resultado del indicador como bajo, puesto que el origen de la liquidez de esta actividad proviene de créditos y préstamos bancarios. Esto muestra que existen restricciones de liquidez en esta actividad que deben ser expuestas.

Etapa 3 Análisis de la conversión de utilidades en liquidez real en la organización empresarial

Paso 1. Análisis de liquidez por actividades

En el año 2018 Garbo registró los hechos económicos – financiero en dos actividades: la de operaciones y la de financiación. La primera, es la fundamental para generar efectivo propio; sin embargo, solo convirtió utilidades en liquidez en los meses de mayo y diciembre. En el resto de los meses no convirtió, por ello, el nivel de conversión se clasifica como bajo. Esta situación indujo a la administración a recurrir al crédito bancario, para financiar capital de trabajo que precisa el desarrollo de esta actividad.

Por otra parte, la actividad de financiación mostró pérdidas, lo que significa que no convierte y la liquidez que presenta proviene del apalancamiento financiero de BANDEC. Todo lo anterior, son síntomas de que existen restricciones de liquidez que limitan generar efectivo propio en la actividad de operaciones para autofinanciarse y contribuir con el pago de las obligaciones de la actividad de financiación. Estas restricciones deben ser identificadas.

Paso 2. Identificación de las restricciones de liquidez

Para develar las restricciones de liquidez, el equipo especializado, a partir de la matriz de conversión de utilidades en liquidez mensual, obtuvo una matriz de conversión por partidas. En esta se muestra el cálculo de la conversión neta de utilidades en liquidez absoluta por las partidas que conforman dicha matriz. Tras el análisis de la información se obtuvo un inventario de restricciones de liquidez, el cual se muestra en la tabla siguiente.

Tabla 16. Inventario de restricciones de liquidez. Año 2018

Inventario de restricciones	Actividad	Conversión neta de utilidades en liquidez absoluta por las partidas (promedio mensual) CUP
Como promedio se cobra solo el 50.0 por ciento de las ventas que se facturan en el mes	Operaciones	-1,289,215.81
Como promedio se paga el 133.0 por ciento de las compras asociadas a costos y gastos, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones	Operaciones	-4,397,719.16
Como promedio se paga el 98.0 por ciento de los impuestos sobre las ventas que se registran en el mes y solo se cobra el 50.0 por ciento de las ventas	Operaciones	-63,992.18
Como promedio se paga el 252.0 por ciento de los impuestos, tasas y contribuciones registradas en el mes, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones	Operaciones	-463,557.08
Como promedio se pagan intereses de créditos y préstamos bancarios, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones	Financiación	-70,043.52
Generalmente se amortizan los créditos bancarios, para capital de trabajo sin respaldo en el flujo de efectivo operativo para amortizarlo	Financiación	-108,333.33
Generalmente se amortizan los créditos bancarios, para inversiones sin respaldo en el flujo de efectivo operativo para amortizarlo	Financiación	-45,610.25

Fuente: elaboración propia a partir de la información ofrecida por el equipo especializado en análisis financiero de Garbo.

Paso 3. Clasificación y jerarquización de las restricciones de liquidez

Para la clasificación de la solución de las restricciones de liquidez, el coordinador convocó al equipo de especialistas y le pidió que clasificaran las restricciones detectadas en el paso anterior en internas y externas. Para ello, se auxilió de la técnica de consenso y en dos rondas de trabajo quedaron identificadas las restricciones. El inventario de restricciones quedó clasificado como se muestra en la tabla siguiente.

Tabla 17. Inventario de restricciones de liquidez clasificadas correspondiente al año 2018 en Garbo

Inventario de restricciones	Clasificación de la solución	
	Interna	Externa
Como promedio se cobra solo el 50.0 por ciento de las ventas que se facturan en el mes	x	
Como promedio se paga el 133.0 por ciento de las compras asociadas a costos y gastos, sin haber generado efectivo propio en	x	

la actividad de operaciones	
Como promedio se paga el 98.0 por ciento de los impuestos sobre las ventas que se registran en el mes y solo se cobra el 50.0 por ciento de las ventas	X
Como promedio se paga el 252.0 por ciento de los impuestos, tasas y contribuciones registradas en el mes, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones	X
Como promedio se pagan intereses de créditos y préstamos bancarios, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones	x
Generalmente se amortizan los créditos bancarios, para capital de trabajo sin respaldo en el flujo de efectivo operativo para amortizarlo	x
Generalmente se amortizan los créditos bancarios, para inversiones sin respaldo en el flujo de efectivo operativo para amortizarlo	x

Fuente: elaboración propia a partir de la información del equipo especializado de Garbo

Tras clasificar la solución de las restricciones, se jerarquizaron según el criterio el valor absoluto negativo de la conversión neta de utilidades en liquidez por cada partida, $(Cnp_i = E_{ij} - U_{ij})$, del mayor absoluto negativo al menor. Se eliminaron las restricciones externas porque están fuera del área de influencia de la administración de Garbo y se organizaron en orden jerárquico las internas. El inventario de restricciones quedó jerarquizado como se muestra en la tabla siguiente.

Tabla 18. Inventario de restricciones de liquidez clasificadas correspondiente al año 2018 en Garbo

Inventario de restricciones	Conversión neta de utilidades en liquidez absoluta por las partidas (promedio mensual) CUP	Orden jerárquico
Como promedio se paga el 133.0 por ciento de las compras asociadas a costos y gastos, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones	-4,397,719.16	1
Como promedio se cobra solo el 50.0 por ciento de las ventas que se facturan en el mes	-1,289,215.81	2
Generalmente se amortizan los créditos bancarios, para capital de trabajo sin respaldo en el flujo de efectivo operativo para amortizarlo	-108,333.33	3
Como promedio se pagan intereses de créditos y préstamos bancarios, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones	-70,043.52	4
Generalmente se amortizan los	-45,610.25	5

créditos bancarios, para inversiones sin respaldo en el flujo de efectivo operativo para amortizarlo

Fuente: elaboración propia a partir de la información del equipo especializado de Garbo

Paso 4. Identificación, organización y selección de las causas de restricción de liquidez

Para desarrollar este paso, se toma como punto de partida el inventario de restricciones jerarquizadas, obtenido como resultado del paso anterior y se realizaron las acciones siguientes:

1. Se convocó al equipo de especialistas para el análisis del inventario de restricciones empleando la técnica del árbol de la realidad actual de Teoría de las Restricciones.
2. Se les solicitó que expresaran las posibles causas del inventario de restricciones jerarquizadas. Las causas identificadas, se enumeraron en orden consecutivo, no porque sea el orden jerárquico, sino, para ubicarlas en el árbol de la realidad actual, tal como se muestran en la tabla siguiente.

Tabla 19. Inventario de causas por restricciones

Inventario de restricciones	Causas
Como promedio se paga el 133.0 por ciento de las compras asociadas a costos y gastos, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones	<ol style="list-style-type: none"> 1. Los proveedores de alimentos son exclusivos y exigen que las compras se le pague de forma anticipada o a la entrega de los productos. 2. Insuficiencias en la gestión de la producción agropecuaria de Garbo. 3. En el año mantuvo una cobertura promedio de inventarios de 64 días, lo que implica inmovilizar efectivo.
Como promedio se cobra solo el 50.0 por ciento de las ventas que se facturan en el mes	<ol style="list-style-type: none"> 4. Insuficiencias en la gestión de cobros. 5. Cadena de impagos entre entidades pertenecientes al Ministerio de la Construcción. 6. Insuficiencias en las negociaciones con los clientes para establecer términos de crédito favorables para la empresa. 7. La mayoría de los clientes pertenecen al ramo de la construcción al igual que Garbo; por tanto, son exclusivos por definición y relacionarse mercantilmente con otros es muy difícil, aunque dichas relaciones sean más ventajosas
Generalmente se amortizan los créditos bancarios, para capital de trabajo sin respaldo en el flujo de efectivo operativo para amortizarlo	<ol style="list-style-type: none"> 8. Déficit financiero en el capital de trabajo, conlleva a la solicitud de créditos para cubrirlos.
Como promedio se pagan	<ol style="list-style-type: none"> 9. Déficit financiero en el capital de trabajo conlleva a la

intereses de créditos y préstamos bancarios, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones
 Generalmente se amortizan los créditos bancarios, para inversiones sin respaldo en el flujo de efectivo operativo para amortizarlo

solicitud de créditos para cubrirlos.

10. Los fondos acumulados a partir de las utilidades retenidas son insuficientes para financiar el crecimiento de las inversiones materiales.

Fuente: elaboración propia a partir de la información del equipo especializado de Garbo

3. Después de listar las posibles causas de las restricciones, se les solicitó que determinaran la relación causa – efecto que se establece entre ellas. El resultado del análisis fue el árbol de la realidad actual que se muestra en la figura siguiente:

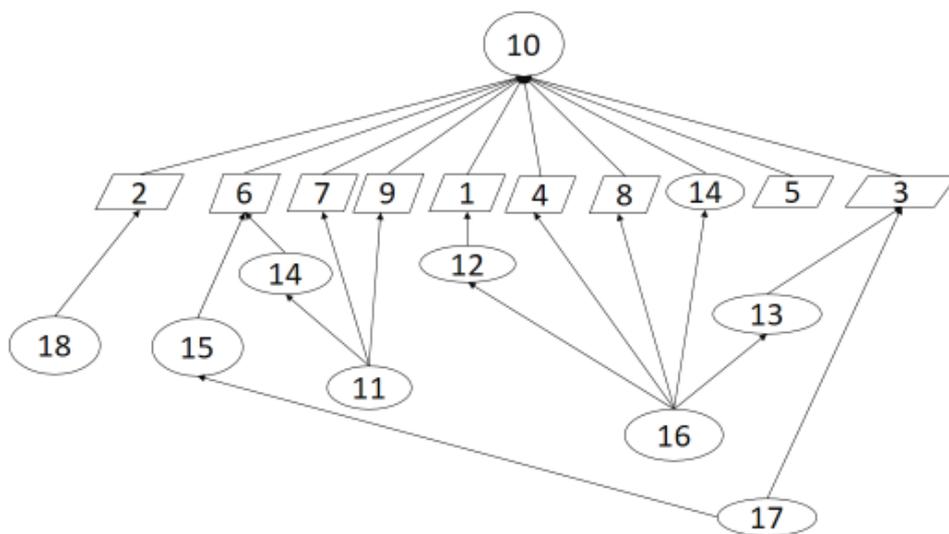


Figura 4. Árbol de la realidad actual de las causas del inventario de restricciones de Garbo. Año 2018

Fuente: elaboración propia a partir del criterio de los especialistas.

Durante el proceso de pensamiento para realizar el árbol, se agregaron otras posibles causas que se identifican en el árbol con los números del 10 al 18. Estas se identifican dentro de los óvalos y son las que siguen:

- 10. La empresa no cuenta con dinero propio para honrar las deudas al vencimiento.
- 11. Insuficiente autonomía de la administración de la empresa, dificulta la negociación y la toma de decisiones sobre la liquidez.
- 12. . Insuficiencias en la administración financiera de las cuentas por cobrar.
- 13. Insuficiencias en la administración financiera de los inventarios.
- 14. Insuficiencias en la administración financiera de las cuentas por pagar.
- 15. Insuficiente preparación de las negociaciones de compras de bienes y servicios

16. Insuficiencias en la administración financiera del capital de trabajo y de la liquidez real en específico.

17. Insuficiencias en la gestión logística de los inventarios.

18. Insuficiencias en la gestión de la producción agropecuaria de Garbo.

Como se puede observar en la figura 4, las causas raíces que identificó el equipo de especialistas son los numerales: 5, 11, 16, 17 y 18. En la tabla siguiente se muestra la asociación de las restricciones con las causas que la generan.

Tabla 20. Inventario de restricciones y causas asociadas

Restricción	Causa asociada
Como promedio se paga el 133.0 por ciento de las compras asociadas a costos y gastos, sin haber generado efectivo propio en la actividad de operaciones	Causa 11: Insuficiente autonomía de la administración de la empresa, dificulta la negociación y la toma de decisiones sobre la liquidez. Causa 16: insuficiencias en la administración financiera del capital de trabajo y de la liquidez real en específico. Causa 18: Insuficiencias en la gestión de la producción agropecuaria de Garbo.
Como promedio se cobra solo el 50.0 por ciento de las ventas que se facturan en el mes	Causa 5: Cadena de impagos entre entidades pertenecientes al Ministerio de la Construcción. Causa 16: insuficiencias en la administración financiera del capital de trabajo y de la liquidez real en específico.
En el año mantuvo una cobertura promedio de inventarios de 64 días, lo que implica inmovilizar efectivo.	Causa 17: Insuficiencias en la gestión logística de los inventarios.
Insuficiencias en las negociaciones con los clientes para establecer términos de crédito favorables para la empresa.	

Fuente: elaboración propia a partir de la información del equipo especializado

Para jerarquizar las causas de las restricciones, el equipo especializado se auxilió del método cualitativo por puntos, para determinar el peso de cada causa. Las causas seleccionadas por el equipo fueron: 1) impacto en el proceso de generación de liquidez, 2) posibilidad de éxito a corto plazo, 3) repercusión en el cliente, 4) costo financiero y 5) impacto en los objetivos de la organización. El peso específico de cada causa fue de 0.20 tanto por uno. Las causas de las restricciones quedaron jerarquizadas como se muestra a continuación e la tabla siguiente.

Tabla 21. Inventario de causa de las restricciones de liquidez jerarquizadas

Inventario de causas	Calificación
Causa 16: insuficiencias en la administración financiera del capital de trabajo y de la liquidez real en específico.	7
Causa 17: Insuficiencias en la gestión logística de los inventarios.	5.6
Causa 11: Insuficiente autonomía de la administración de la empresa, dificulta la negociación y la toma de decisiones sobre la liquidez	5.4
Causa 18: Insuficiencias en la gestión de la producción agropecuaria de Garbo.	5.2
Causa 5: Cadena de impagos entre entidades pertenecientes al Ministerio de la Construcción.	4

Fuente: Elaboración propia a partir del procesamiento de la información para el análisis jerárquico de causas

Etapas 4. Evaluación de la liquidez real en la organización empresarial

Paso 1. Organización de la información del resultado de la conversión de utilidades en liquidez real

Toda la información recopilada sobre la conversión de utilidades en liquidez real se organizó en una matriz de síntesis de resultado para el año 2018.

Tabla 22. Matriz de síntesis del resultado de la conversión de utilidades en liquidez en 2018

Período de análisis	Clasificación de la conversión neta relativa de utilidades en liquidez real	Clasificación de la conversión neta absoluta de utilidades en liquidez real	Ritmo de conversión de utilidades en liquidez real global	Ritmo de conversión de utilidades en liquidez por actividades	Actividad de operación	Actividad de inversión	Actividad de financiación
2018	Estancada en un nivel bajo	Estancada en un nivel bajo	Estancada en un nivel bajo	Estancada en un nivel bajo	No convierte, ni genera efectivo para sí y para el resto de las actividades	No convierte y realiza con crédito bancario que no se amortiza con el efectivo generado por la actividad de operación	No convierte

Fuente: elaboración propia

Paso 2. Análisis e interpretación de la información sobre la conversión de utilidades en liquidez real.

La generación de liquidez propia en 2018 es insuficiente para honrar las deudas a su vencimiento, correspondientes a las actividades de operación y financiación. Esto, entre otras causas, porque el ritmo de conversión de utilidades en liquidez es lento puesto que existen restricciones que lo limitan y en consecuencia, afecta la generación de flujo de efectivo positivo.

La principal restricción es que la empresa paga, cada mes, como promedio el 133.0 por ciento de las compras de bienes y servicios asociadas a costos y gastos, sin generar efectivo propio. La actividad de operaciones, encargada de generarlo, no es capaz de convertir las utilidades en operaciones el efectivo; es decir, no genera un flujo de efectivo neto propio que cubra las obligaciones, de las dos actividades, en que se registran los hechos económicos- financieros en la entidad, operaciones y financiación. Para financiar el déficit de efectivo recurre constantemente a créditos bancarios. Esta restricción tiene varias causas; se destaca en primer lugar, la insuficiente autonomía de la administración que dificulta la negociación y la toma de decisiones sobre la liquidez. Esto obstaculiza convenir términos de crédito favorables para la empresa y evitar los pagos anticipados y el pago al recibo de los bienes y servicios. En segundo lugar, insuficiencias en la gestión de la producción agropecuaria, que impide el autoabastecimiento de carne, viandas, hortalizas y vegetales. En la actualidad, la mayoría de estos productos, la empresa los adquiere en el mercado estatal y privado, que tiene poca flexibilidad en los términos de crédito. En tercer lugar, la principal causa, según el equipo especializado, son las insuficiencias en la administración financiera del capital de trabajo; lo que limita la gestión efectiva de los inventarios, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar. Otra restricción es que como promedio cobra solo el 50.0 por ciento de las ventas que se facturan en el mes, lo cual evidencia que Garbo es mejor pagador que cobrador y en consecuencia le hace más lenta la entrada de efectivo. Esta restricción tiene como causas, la cadena de impagos entre entidades del Ministerio de la Construcción y las insuficiencias en la administración del capital de trabajo, específicamente, la de cuentas por cobrar. Finalmente, otra restricción es que, el año analizado, mantuvo una cobertura promedio de inventarios de 64 días, lo que implica inmovilizar efectivo. Esta, tiene como causa las insuficiencias en la gestión logística de los inventarios. Estos, no se gestionan con enfoque de cadena de suministro, que supone estudiar y conocer la demanda del cliente final y los inventarios en todos los eslabones de la cadena para mantener adecuados niveles de existencia.

Lo expuesto permite evaluar la liquidez real de la empresa como estancada en un nivel de liquidez bajo. Revertir o mejorar esta situación, implica eliminar y/o mitigar, las restricciones y las causas que las originan, lo cual, en el corto, mediano y largo plazo debe favorecer a una mayor disponibilidad de efectivo propio en la empresa.

Etapas 5 Propuesta de solución a las restricciones de liquidez

Paso 1. Diseño de alternativas de solución a las causas de las restricciones de liquidez

Luego de conocer las causas raíces de las restricciones de liquidez, el equipo de especialistas junto a la administración, trataron este asunto en un punto del Consejo de Dirección, para diseñar alternativas de solución a las causas de las restricciones de liquidez. A continuación, se muestra el inventario de alternativas de solución a las causas que provocan las restricciones de liquidez:

Causa 16: insuficiencias en la administración financiera del capital de trabajo y de la liquidez real en específico.

Objetivo: Administrar el capital de trabajo y la liquidez de la empresa de forma efectiva.

Objetivo específico número 1: Gestionar financieramente las cuentas por cobrar de forma efectiva.

Alternativas de solución

- a) Realizar análisis de riesgo a los clientes. Para esto, se realizarán las acciones siguientes:
 - 1. Establecer los estándares de crédito comercial, que se refiere a los requisitos que deben cumplir los clientes para ser aceptado como sujeto de crédito de la empresa.
 - 2. Definir términos de crédito comercial más bajo, que es el tiempo total durante el cual se extiende el crédito a los clientes.
- b) Acelerar la cobranza de las ventas a crédito. Para lograrlo se realizarán las acciones siguientes:
 - 1. Enviar con mayor frecuencia las facturas a los clientes que reciben el servicio de alimentación en comedores obreros.
 - 2. Agilizar en el área contable – financiera la entrega de los cheques al banco para que sean procesados inmediatamente y aumentar el nivel de liquidez.
 - 3. Analizar frecuentemente las edades de las cuentas por cobrar y establecer litigios a los clientes morosos.
 - 4. Agilizar la gestión de cobro con los clientes morosos.

Objetivo específico número 2: Gestionar financieramente las cuentas por pagar de forma efectiva.

Alternativas de solución

Retardar el pago de las compras. Para lograrlo se desarrollarán las acciones siguientes.

- 1. Pagar las deudas al vencimiento.
- 2. Evitar los pagos anticipados.

3. Evitar pagos al recibo de las compras de bienes y servicios.

Responsable: Director contable – financiero y Director UEB Logística.

Fecha de cumplimiento: cuando se contraten compras de bienes y servicios.

Objetivo específico número 3: gestionar financieramente las fuentes de financiamiento a corto plazo de forma efectiva.

Alternativas de solución

a) Seleccionar fuentes de financiamiento con menor costo.

Se realizarán las acciones siguientes.

1. Explotar el crédito comercial como fuente de financiamiento.
2. En caso de necesidad de financiamiento externo se deberá negociar una línea de crédito.
3. Negociar tasas de interés más bajas con BANDEC.

b) Elaborar y controlar el presupuesto de efectivo.

Se realizarán las acciones siguientes:

1. Mantener actualizado el registro de disponibilidad de las cuentas de efectivo en banco.
2. Analizar el comportamiento real del presupuesto de efectivo con frecuencia semanal y mensual y en caso de que exista déficit buscar la mejor alternativa para financiarlo.

Responsable: Director Contable – financiero.

Fecha de cumplimiento: cuando se solicite crédito de cualquier tipo.

Causa 17: Insuficiencias en la gestión logística de los inventarios

Objetivo: gestionar los inventarios de la empresa de forma efectiva.

Alternativas de solución

Disminuir los días de cobertura de los inventarios de insumos al mínimo posible.

Se realizarán las acciones siguientes, orientadas por el Consejo de Ministros y Ministerio de Comercio Interior, sobre la gestión de inventarios a las entidades estatales cubanas mediante las resoluciones vigentes.

1. Gestionar los inventarios con enfoque de cadena de suministro, que supone estudiar y conocer la demanda del cliente final y los inventarios en todos los eslabones de la cadena para mantener adecuados niveles de existencia.
2. Identificar los inventarios por su importancia económica y social, para determinar las prioridades en el financiamiento, contratación, reaprovisionamiento y estabilidad en su disponibilidad.
3. Lograr una integración efectiva entre las funciones de compras, producción y distribución en las relaciones inter empresariales.
4. Elaborar un programa de capacitación para el personal vinculado al proceso de la gestión de inventarios.

Alternativa de solución

Establecer un sistema de control de los inventarios mediante indicadores que permita su planificación, ejecución y control.

Para ello se realizarán las acciones siguientes:

1. Calcular la disponibilidad de inventarios, días de ruptura de inventario, consumo diario y la existencia promedio.
2. Calcular la rotación de inventarios para acelerarla.
3. Establecer el tiempo de entrega del proveedor.
4. Definir la cobertura y punto de reposición de los inventarios.
5. Establecer una estructura para los inventarios, por familia de productos.
6. Identificar y gestionar los inventarios de lento movimiento.

Responsable: Director UEB Servicios Logísticos.

Fecha de cumplimiento: siempre que se adquieran inventarios y existan de lento movimiento.

Causa 18: Insuficiencias en la gestión de la producción agropecuaria de Garbo

Objetivo: incrementar la producción agropecuaria de Garbo.

Alternativa de solución.

Realizar un diagnóstico de las necesidades de infraestructura existente en la Unidad Empresarial de Base (UEB) Agroindustria y específicamente en la parte agrícola. Con el fin de detectar las restricciones que impiden el crecimiento de las producciones propias para insumo que se usan en la agroindustria y en la prestación del servicio de alimentación.

Se realizarán las acciones siguientes:

1. Realizar inventario de los activos fijos productivos existentes y sus limitaciones; así como propuesta de solución para que alcancen la capacidad potencial.
2. Detectar las necesidades de activos fijos tangibles productivos.
3. Coordinar con la dirección Contable – Financiera para que realice estudio de factibilidad de los activos fijos según el orden de prioridad que se establezca en el consejo de dirección de la empresa.

Responsable: Director de esta UEB Agroindustria.

Fecha de cumplimiento: marzo de 2019.

Este inventario de alternativas de solución a las causas que provocan restricciones de liquidez, es la base para desarrollar el paso siguiente.

Paso 2. Selección y clasificación de la mejor alternativa

Para desarrollar este paso se toma como punto de partida el inventario de alternativas de solución descritas en el paso anterior. El consejo de dirección junto con el equipo de especialistas, seleccionó todas las alternativas, pues todas eran importantes y determinantes en la solución de las restricciones. El equipo consideró, por consenso, que las alternativas de solución se clasifican como se describe en la tabla siguiente:

Tabla 23. Clasificación de las alternativas de solución mediante el criterio del tiempo que demora para implementarse.

Nr.	Inventario de mejores alternativas	Clasificación de la alternativa		
		Corto plazo	Mediano plazo	Largo plazo
1	Realizar análisis de riesgo a los clientes	X		
2	Acelerar la cobranza de las ventas a crédito	X		
2	Retardar el pago de las compras	X		
3	Seleccionar fuentes de financiamiento con el menor costo posible	X		
4	Elaborar y controlar el presupuesto de efectivo	X		
5	Disminuir los días de cobertura de los inventarios de insumos al mínimo posible	X		
6	Establecer un sistema de control de los inventarios mediante indicadores que permita detectar restricciones y tomar decisiones en consecuencia.	X		
7	Realizar un diagnóstico de las necesidades de infraestructura existente en la Unidad Empresarial de Base Agroindustria y específicamente en la parte agrícola.		X	

Fuente: elaboración propia.

Paso 3 Implementación de alternativas de solución a las restricciones de liquidez

Para desarrollar este paso se toma como punto de partida el inventario de mejores alternativas de solución descritas en el paso anterior.

El plan de implementación quedó conformado como se muestra en la tabla siguiente.

Tabla 24. Plan de implementación de las mejores alternativas

Nro. a	Inventario de alternativas de solución B	Responsables c	Fecha de cumplimiento d	Recursos E
1	Realizar análisis de riesgo a los clientes	Director de Contabilidad y Finanzas	Cuando se negocie un nuevo servicio	Materiales de oficina
2	Acelerar la cobranza de las ventas a crédito.	Directores de Unidades Empresariales Base	Cuando se negocie un nuevo servicio	Materiales de oficina
3	Retardar el pago de las compras.	Directores de Unidades Empresariales Base	Cuando se negocie un nuevo proveedor	Materiales de oficina
4	Seleccionar fuentes de financiamiento con el menor costo posible.	Director de Contabilidad y Finanzas	Cuando se solicite crédito bancario	Materiales de oficina
5	Elaborar el presupuesto de efectivo y analizar su comportamiento real con frecuencia semanal y mensual y en caso de que exista déficit buscar la mejor alternativa para financiarlo.	Director de Contabilidad y Finanzas	Según la frecuencia establecida	Micro computadora
6	Disminuir los días de cobertura de los inventarios de insumo al mínimo, pero que garantice la disponibilidad para la continuidad del proceso de producción de bienes y servicios.	Director de Unidad Básica Empresarial de Servicios Logísticos	Cuando compren los inventarios	Micro computadora
7	Establecer un sistema de control de los inventarios mediante indicadores que permita detectar restricciones y tomar decisiones en consecuencia.	Director de Unidad Básica Empresarial de Servicios Logísticos	Al finalizar cada mes	Micro computadora

Fuente: elaboración propia a partir de la información del equipo especializado de Garbo

Etapas 6. Control y seguimiento de la implementación de alternativas de solución

Paso 1. Autocontrol y seguimiento del plan de implementación de alternativas de solución

En este paso se toma como punto de partida el plan de implementación elaborado en la etapa anterior. El equipo de especialistas clasificó el grado de implementación de las alternativas; esa clasificación se muestra en la tabla siguiente:

Tabla 25. Matriz de clasificación del grado de implementación de las alternativas

Alternativas	Grado de implementación		
	Alto	Medio	Bajo
Realizar análisis de riesgo a los clientes		X	
Acelerar la cobranza de las ventas a crédito		X	
Retardar el pago de las compras		X	
Seleccionar fuentes de financiamiento con el menor costo posible		X	
Elaborar y controlar el presupuesto de efectivo		X	
Disminuir los días de cobertura de los inventarios de insumo al mínimo		X	
Establecer un sistema de control de los inventarios mediante indicadores		X	

Fuente: elaboración propia a partir de la información del equipo especializado de Garbo

La matriz anterior permite afirmar que todas las alternativas tienen un grado de implementación medio. Con este resultado se procede a analizar la variación de la conversión de utilidades en liquidez real a partir de introducir el plan de alternativas de solución a las restricciones de liquidez.

Paso 2. Análisis de la variación de liquidez real como resultado de la implementación de alternativas de solución.

Para el análisis de la variación se realizó un nuevo diagnóstico, mediante la comparación de la información del Estado de Rendimiento Financiero y el Estado de Flujo de Efectivo al cierre del 31 de diciembre de 2018 y el 31 de diciembre de 2020. El diagnóstico se desarrolló, tal como se describe metodológicamente en la etapa 2 de este procedimiento. A continuación, se muestran las razones financieras y los indicadores para medir la conversión de utilidades en liquidez en las organizaciones empresariales.

Razones financieras para medir la conversión de utilidades en liquidez.

a) Razón de conversión neta relativa global de utilidades en liquidez

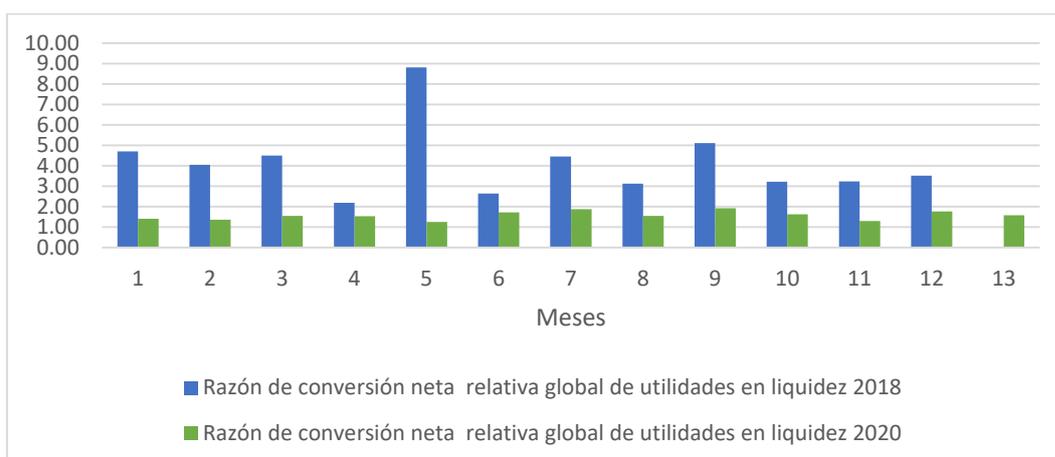


Gráfico 9. Comparación del resultado de la razón de conversión neta relativa global de utilidades en liquidez

Fuente: elaboración propia a partir de la matriz de conversión de utilidades en liquidez del año 2018 y del 2020 de Garbo

Como se observa en el gráfico anterior, en el año 2018 el resultado de la razón fue superior que, en 2020, porque en el flujo de efectivo neto global, estaba incluido un crédito bancario para capital de trabajo y un préstamo para inversiones materiales. En 2020, existe una tendencia a la estabilidad, con un promedio mensual de 1.57 tanto por uno; es decir, por cada peso de utilidad neta global, convirtió 1.57 CUP en efectivo, lo cual es favorable, porque se genera efectivo para financiar las actividades de operación y financiación, sin tener que recurrir al apalancamiento financiero. El equipo especializado clasifica este resultado, como un nivel de liquidez medio; mientras que en 2018, el resultado de la razón, fue considerado bajo porque el efectivo no provenía de fuentes propias.

b) Razón de conversión neta relativa de utilidades en liquidez actividad de operaciones

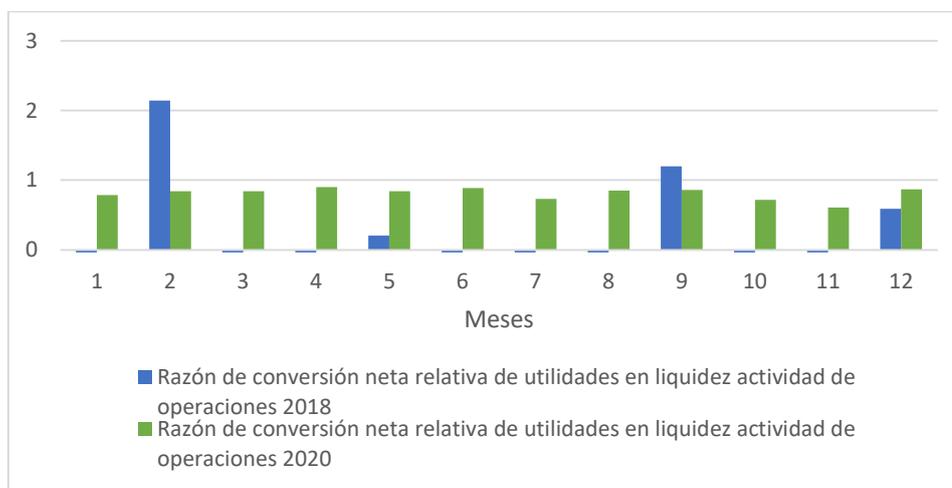


Gráfico 10. Comparación del resultado de la razón de conversión neta relativa de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones

Fuente: elaboración propia a partir de la matriz de conversión de utilidades en liquidez del año 2018 y del 2020 de Garbo

Como se observa en el gráfico anterior, en el año 2018 el resultado de la razón solo fue positiva en cuatro meses del año, por el contrario, en 2020 fue positivo en todos los meses, con una tendencia a la estabilidad, con un promedio mensual de 0.81 tanto por uno; es decir, por cada peso de utilidad en operaciones convirtió 0.81 CUP en efectivo. El equipo especializado clasifica este resultado, como un nivel de liquidez medio, mientras que en 2018 fue considerado bajo.

c) Período de conversión de utilidades en liquidez global

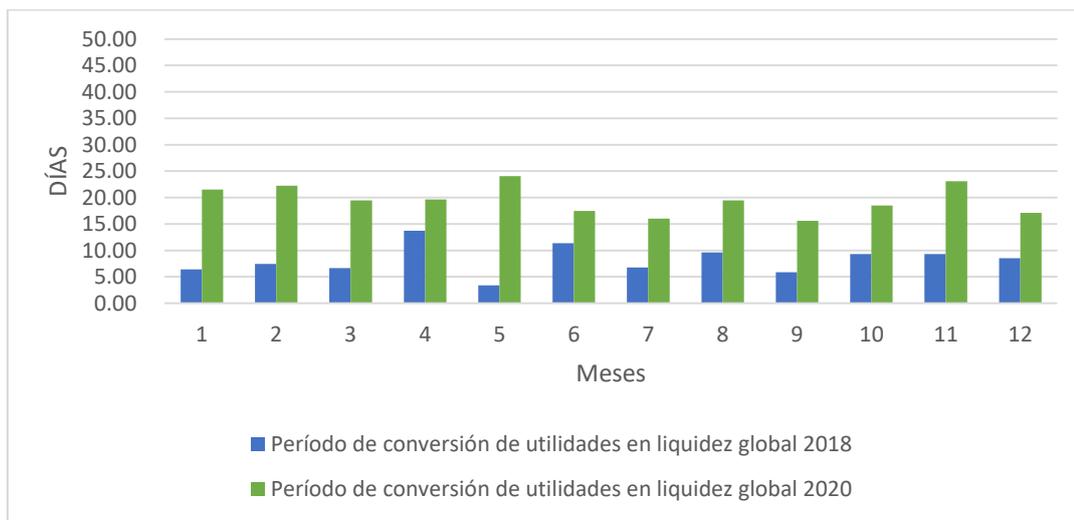


Gráfico 11. Comparación del resultado de la razón período de conversión de utilidades en liquidez global

Fuente: elaboración propia a partir de la matriz de conversión de utilidades en liquidez del año 2018 y del 2020 de Garbo

Como se puede observar, el resultado de la razón financiera del período de conversión de utilidades en liquidez, es menor en 2018 que en 2020. Esto se debe, a que en el flujo de efectivo neto global estaban incluidos créditos a corto y largo plazo. En 2020, el promedio mensual es de 19 días, lo cual es considerado como favorable respecto al año base por el equipo especializado, porque el flujo de efectivo global, proviene del proceso productivo y comercial que realiza la empresa.

d) Período de conversión de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones

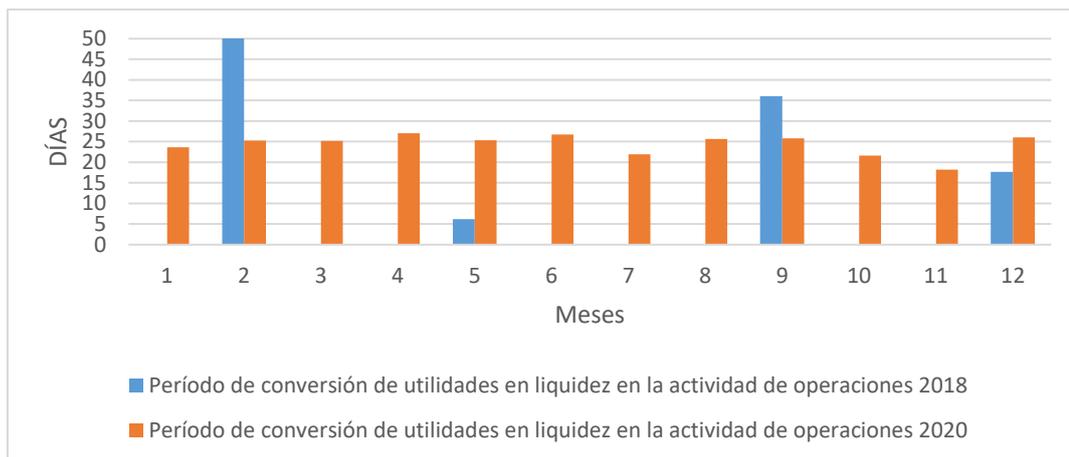


Gráfico 12. Comparación del resultado de la razón período de conversión de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones

Fuente: elaboración propia a partir de la matriz de conversión de utilidades en liquidez del año 2018 y del 2020 de Garbo

Como se observa en el gráfico anterior, en el año 2018 solo se pudo calcular el período de conversión de utilidades en la actividad de operaciones en cuatro meses, porque el flujo de efectivo en la actividad fue negativo. En 2020, el resultado de la razón tiende a la estabilidad, con un promedio mensual de 24 días. Lo cual es considerado alto por el equipo especializado; es decir, favorable, puesto que es menor a 30 días.

1. Indicadores para medir la conversión de utilidades en liquidez

a) Conversión neta absoluta global de utilidades en liquidez

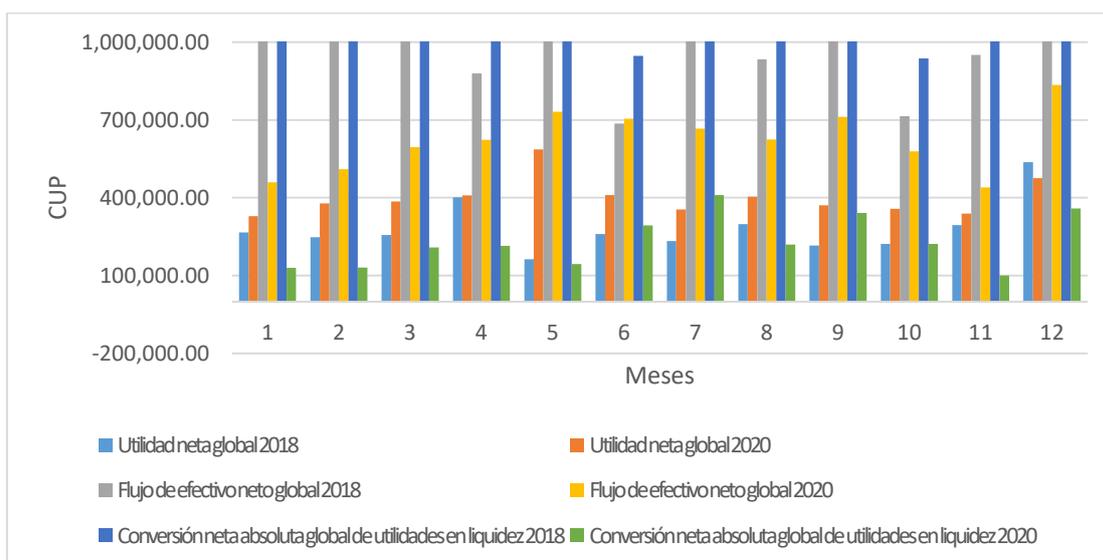


Gráfico 13. Comparación del resultado del indicador conversión neta absoluta global de utilidades en liquidez

Fuente: elaboración propia a partir de la matriz de conversión de utilidades en liquidez del año 2018 y del 2020 de Garbo

Como se observa en el gráfico anterior, el resultado del indicador conversión neta absoluta global de utilidades en liquidez, en 2018 fue de 1 369 292.21 CUP. Lo cual obedece a que el flujo de efectivo neto global contenía el apalancamiento financiero que existía en ese período. En 2020 este indicador tuvo un promedio mensual de 231 556.71 CUP, pero se generó con fuentes de financiamiento propias. Por esto, el equipo especializado lo clasifica en un nivel de liquidez medio.

b) Conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones



Gráfico 14. Comparación del indicador conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones

Fuente: elaboración propia a partir de la matriz de conversión de utilidades en liquidez del año 2018 y del 2020 de Garbo

Como se observa en el gráfico anterior, el resultado del indicador conversión neta absoluta de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones, en 2018 el promedio mensual fue de -403 239.01 CUP. Esto, fue calificado como bajo por el equipo especializado. En 2020 este indicador tuvo un promedio mensual de 109 590.41 CUP. Por esto, el equipo especializado lo clasifica en un nivel de liquidez medio.

El resultado de la comparación de las razones financieras y los indicadores para medir la conversión de utilidades en liquidez, entre los años 2018 y 2010, permite afirmar que en la empresa Garbo, luego de implementarse el procedimiento para la evaluación de la liquidez en las organizaciones empresariales cubanas, a partir de enero de 2018, experimenta un incremento de la liquidez real propia. Esto permite comprobar la hipótesis diseñada.

1.5 Validación del procedimiento en otras empresas

Siguiendo la estrategia trazada en el proyecto de investigación, la aplicación del procedimiento para la evaluación de la liquidez real se extendió a otras organizaciones que pertenecen a varios sectores de la economía. Como en el informe de la investigación no es posible mostrar de forma detallada, todas las etapas y pasos de la aplicación del procedimiento en las once entidades seleccionadas. Por esto, se sintetizaron los resultados a partir de la aplicación de la prueba paramétrica t de Student a los valores obtenidos de la razón financiera conversión relativa de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones el año 2018, antes de aplicar el procedimiento y para 2020, después de aplicarlo para establecer una comparación de los resultados post implementación.

El objetivo de la prueba es comparar dos grupos de puntuaciones (medias aritméticas) y determinar que la diferencia entre ambos no es producto a la casualidad (que sea estadísticamente significativa). Se partió de las hipótesis siguientes:

1. Hipótesis nula: los valores de conversión neta relativa de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones, es igual antes y después de aplicar el procedimiento para la evaluación de la liquidez en las organizaciones empresariales cubanas, lo cual se denota como ($H_0: Cnra_i 2018 = Cnra_i 2020$).
2. Hipótesis alternativa: los valores de conversión neta relativa de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones, es diferente (superior) después de aplicar el procedimiento para la evaluación de la liquidez en las organizaciones empresariales cubanas, lo cual se denota como ($H_1: Cnra_i 2018 \neq Cnra_i 2020$).

Los datos del resultado del coeficiente de conversión de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones de cada empresa para los años 2018 y 2020 se introdujeron en el paquete estadístico IBM SPSS versión 21.0, con el fin de comparar las medias mediante la prueba T, para muestras independientes. Este proceso arrojó la información que se muestra en el anexo 27. Con una distribución t de Student ($t=-3.250$), grados de libertad ($gl = 12$) y una significación bilateral ($sig = 0.004 < 0.05$). Se observa un mayor coeficiente de conversión de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones en el año 2020 con una media de $\bar{x}=0,4536$, que en el año 2018 con una media de $\bar{x}=0,1945$. Por tanto, atendiendo al resultado de la significación bilateral se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alternativa. La diferencia que existe en el indicador coeficiente de conversión de utilidades en liquidez en la actividad de operaciones es significativa; por tanto, queda demostrado estadísticamente que las empresas luego de aplicar el procedimiento para la evaluación de la liquidez real, incrementaron la disponibilidad de efectivo propio. Esta tendencia a mejorar el nivel de liquidez, evidencia que las alternativas de solución

implementadas han dado resultado favorable, lo que demuestra la validez de la hipótesis de la investigación.

CONCLUSIONES

Terminado el proceso de investigación, se impone la necesidad de desarrollar las conclusiones que confirman el cumplimiento del objetivo general definido. En correspondencia se concluye que:

1. El estudio de la liquidez real en las empresas estatales a partir de indicadores que la midan, ha adquirido una elevada y progresiva connotación a escala internacional y nacional, constituyendo, en la actualidad, un eslabón clave para lograr sobrevivir, desarrollarse y alcanzar el éxito competitivo. Factores como los cambios experimentados en las exigencias de las empresas, las normas internacionales y nacionales para la contabilidad, el poder de los mercados y de la competencia, han determinado la elevación por diferentes vías, del compromiso, tanto de empresarios como de académicos con el incremento de la satisfacción de los clientes desde su perspectiva más contemporánea.
2. El diagnóstico del “estado de la práctica” del proceso del análisis económico – financiero y la evaluación de la liquidez en Cuba, permitió apreciar la carencia de alternativas científicamente argumentadas para la evaluación de la liquidez real. Apenas se encontraron precedentes que, estructural y sistémicamente, contribuyan a evaluarla diferenciando la liquidez potencial de la real con razones e indicadores específicos para ello en empresas estatales del sector no financiero y que incorporen el análisis de restricciones de liquidez, que deriven en una selección objetiva para su solución en el periodo, por lo cual el problema formulado para la presente investigación se considera de actualidad y pertinencia, tanto en el plano conceptual-metodológico como práctico.
3. El análisis de la correlación entre las utilidades y la liquidez, mediante indicadores específicos, se convierte en una herramienta para detectar las causas de las restricciones que atentan contra la liquidez y en consecuencia, seleccionar e implementar alternativas para solucionarlas. Todo lo cual contribuye a mejorar la disponibilidad de efectivo propio en las entidades.
4. El instrumento desarrollado, en el marco de la investigación, conforma un cuerpo de elementos coherentes desde la perspectiva teórico-metodológica desarrollada, para dar solución al problema planteado, que demostró su viabilidad y utilidad práctica como un instrumento pues permite a los sujetos de la administración de las organizaciones empresariales cubanas conocer las causas de las restricciones de liquidez en un momento determinado y en consecuencia seleccionar e implementar alternativas de solución para contribuir a la mejora de

la disponibilidad de efectivo propio para financiar las actividades de operación, inversión y financiación.

5. La aplicación integral del procedimiento para la evaluación de la liquidez en el objeto de estudio práctico, permitió constatar su viabilidad y conveniente utilización como instrumento efectivo para contribuir a aumentar la disponibilidad de efectivo propio para financiar las actividades de operación, inversión y financiación, evidenciado en los cambios positivos en los niveles de conversión de utilidades en liquidez real, la disponibilidad de efectivo propio y los ciclos de cobros y pagos a partir experimentados en las empresas donde fue aplicado lo que permitió validar la hipótesis de investigación planteada.

BIBLIOGRAFÍA

- Adrián, T., & Boyarchenko, N. (2018). Liquidity policies and systemic risk. *Journal of Financial Intermediation*, 35, 45-60. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfi.2017.08.005>
- Albrecher, H., Guillaume, F., & Schoutens, W. (2013). Implied liquidity: Model sensitivity. *Journal of Empirical Finance*, 23, 48-67. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2013.05.003>
- Aliaga Palomino, P. A. M. G., Fermín J.; Otamendy Vidal, Manuel A.; Morales Marrero, Yander. (2021). Gestión del proceso de conversión de utilidades en liquidez en empresas cubanas. *Ciencias Holguín*, 27(1), 76-90.
- Aliaga Palomino, P. A., & Munilla González, F. J. (2014). Modelo para el análisis económico empresarial. Tesis en opción al título de Máster en Contabilidad Gerencial. Retrieved from Holguín.
- Almeida, H., Campello, M., & Hackbarth, D. (2011). Liquidity mergers. *Journal of Financial Economics*, 102(3), 526-558. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.08.002>
- Álvarez, C., & Sierra, Virginia. (2006). *La investigación científica en la sociedad de conocimiento*. Habana.
- Antelo González, Y. Y., Espín Andrade, R. A., Chao Bataller, A., González Caballero, E., Torres Cabrera, L., Urquiaga Rodríguez, A. J., & Muñoz Gutiérrez, S. (2013). *Análisis Económico para la toma de decisiones*. Habana: Félix Varela.
- Apak, S., Açıkgöz, A. F., Erbay, E. R., & Tuncer, G. (2016). Cash vs. Net Working Capital as Strategic Tools for the Long-term Relation between Bank Credits and Liquidity: Inequalities in Turkey. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 235, 648-655. doi:<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.046>
- Aplicação da análise discriminante para avaliar o desempenho dos indicadores financeiros nas empresas do setor de carvão na Colômbia]. *Entramado*, 8(2), 64-73.

- Arango, I., & Agudelo, D. A. (2019). How does information disclosure affect liquidity? Evidence from an emerging market. *The North American Journal of Economics and Finance*, 50, 100997. doi:<https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.100997>
- Arjón, P. (2006). La teoría de las utilidades de David Ricardo en el Ensayo y la teoría de Edward West. [The Theory of the Utilities of David Ricardo in the Essay and the Theory of Edward West]. *Investigación económica*, 65(258), 161-193.
- Barclay, M. J., Smith, C. W., & Watts, R. L. (2017). The determinants of corporate leverage and dividend policies. *Financial Education*, 7, 214-229.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64(2), 1985-2021.
- Baumol, W. J. (1952). The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 66(4), 545-556.
- Bayar, O. (2013). Liquidity provision in a limit order book without adverse selection. *Journal of Economics and Business*, 66, 98-124. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2013.01.001>
- BCC. (2019). Resolución 280. Normas bancarias para los cobros y pagos. Retrieved from <http://gacetaoficial.gob.cu>
- Beltran, H., Durré, A., & Giot, P. (2009). Volatility regimes and order book liquidity: Evidence from the Belgian segment of Euronext. *Global Finance Journal*, 20(1), 80-97. doi:<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2009.02.001>
- Ben Ammar, I., Hellara, S., & Ghadhab, I. (2020). High-frequency trading and stock liquidity: An intraday analysis. *Research in International Business and Finance*, 53, 101235. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101235>
- Bessembinder, H., Panayides, M., & Venkataraman, K. (2009). Hidden liquidity: An analysis of order exposure strategies in electronic stock markets. *Journal of Financial Economics*, 94(3), 361-383. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.001>
- Bigelli, M., & Sánchez Vidal, J. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of Banking & Finance*. *Banking & Finance*, 36(1), 26-35.
- Bojórquez Carrillo, A. L. (2007). Hacia un nuevo Sistema de Reparto de Utilidades. *Contaduría y administración* (221), 247-272.
- Bose, U., Mallick, S., & Tsoukas, S. (2020). Does easing access to foreign financing matter for firm performance? *Journal of Corporate Finance*, 64, 101639. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101639>

- Brennan, M. J., Chordia, T., Subrahmanyam, A., & Tong, Q. (2012). Sell-order liquidity and the cross-section of expected stock returns. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 523-541. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.04.006>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentos de Administración Financiera*
- Broto, C., & Lamas, M. (2016). Measuring market liquidity in US fixed income markets: A new synthetic indicator. *The Spanish Review of Financial Economics*, 14(1), 15-22. doi:<https://doi.org/10.1016/j.srfe.2016.01.001>
- Bruneel, J., Clarysse, B., Bobelyn, A., & Wright, M. (2020). Liquidity events and VC-backed academic spin-offs: The role of search alliances. *Research Policy*, 49(10), 104035. doi:<https://doi.org/10.1016/j.respol.2020.104035>
- Buele Nugra, I. G., Cuesta Astudillo, F. L., & Chillogalli Peña, C. F. (2020). Métricas para el diagnóstico de los estados financieros de las compañías del sector industrial manufacturero en Cuenca, Ecuador. [Metrics for the analysis of the financial statements of companies of the industrial manufacturing sector in cuenca, ecuador]
- Cachaga Herrera, P., & Romero Cuevas, J. M. (2020). Efecto asimétrico de la actividad económica en la liquidez del sistema financiero boliviano. [Asymmetric Effect of Economic Activity on the Liquidity of the Bolivian Financial System]. *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico* (33), 181-211.
- Cantero Cora, I., Leyva Cardenosa, E., & Santiesteban Zaldivar, E. (2017). Análisis económico-financiero: talón de Aquiles de la organización. Caso de aplicación. *Ingeniería Industrial, Version On-line*, 38 (1), 43-55.
- Cao, C., Chen, Y., Liang, B., & Lo, A. W. (2013). Can hedge funds time market liquidity? *Journal of Financial Economics*, 109(2), 493-516. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.03.009>
- Caro, N. P., Guardiola, M., & Ortiz, P. (2018). Árboles de clasificación como herramienta para predecir dificultades financieras en empresas Latinoamericanas a través de sus razones contables. [Classification trees as a tool to predict financial difficulties in Latin American companies through their accounting ratios]. *Contaduría y administración*, 63(1). doi:[10.22201/fca.24488410e.2018.1148](https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1148)
- Coeficiente de alavancagem e estabilidade financeira empresarial: o caso de firmas da Colômbia e da Argentina]. *Revista Finanzas y Política Económica*, 10(2), 309-325. doi:[10.14718/revfinanzpolitecon.2018.10.2.4](https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2018.10.2.4)
- Consejo de Estado de la República de Cuba (2020). Implementación del proceso de ordenamiento monetario en Cuba. Retrieved from <http://gacetaoficial.gob.cu>

- Consejo de Estado de la República de Cuba (2021). Del Sistema Empresarial Estatal Cubano. Retrieved from <http://www.gacetafocial.gob.cu>
- Contabilidad, C. d. E. I. d. (2001). Norma Internacional de Contabilidad 7. In.
- Coppe Pimentel, R., & Siqueira Lima, I. (2011). Relação trimestral de longo prazo entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade: evidência de empresas do setor têxtil. *Revista Administração*, 46(3), 275-289.
- Contraloría General de la República de Cuba (2011). Resolución 60. Normas del Sistema de Control Interno. Retrieved from <http://www.gacetaoficial.gob.cu>
- Cuervo, Á., & Rivero, P. (1986). El análisis económico - financiero de la empresa. *Revista española de financiación y contabilidad*, XVI (49), 5-33.
- Chen, H., Jory, S., & Ngo, T. (2020). Earnings management under different ownership and corporate governance structure: A natural experiment with master limited partnerships. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 76, 139-156. doi:<https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.05.005>
- Choi, D., Getmansky, M., & Tookes, H. (2009). Convertible bond arbitrage, liquidity externalities, and stock prices. *Journal of Financial Economics*, 91(2), 227-251. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.02.008>
- Chung, D. Y., & Hrazdil, K. (2010). Liquidity and market efficiency: Analysis of NASDAQ firms. *Global Finance Journal*, 21(3), 262-274. doi:<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2010.09.004>
- David, A. (2001). Pricing the strategic value of putable securities in liquidity crises. *Journal of Financial Economics*, 59(1), 63-99. doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00082-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00082-9)
- De Cesari, A., Espenlaub, S., & Khurshed, A. (2011). Stock repurchases and treasury share sales: Do they stabilize price and enhance liquidity? *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1558-1579. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.08.002>
- Demestre Castañeda, A., González Torres, A., del Toro Ríos, J. C., Arencibia Sosa, B., & Santos Cid, C. M. (2005). *Análisis e Interpretación de Estados Financieros*. Habana: Centro de Estudios Contables Financieros y de Seguros (CECOFIS).
- Denis, D., & Sibilkov, V. (2010). Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings. *Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.
- Díaz, A., & Escribano, A. (2020). Measuring the multi-faceted dimension of liquidity in financial markets: A literature review. *Research in International Business and Finance*, 51, 101079. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101079>

- Dick-Nielsen, J., Feldhütter, P., & Lando, D. (2012). Corporate bond liquidity before and after the onset of the subprime crisis. *Journal of Financial Economics*, 103(3), 471-492. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.10.009>
- Dinh, M. T. H. (2017). The returns, risk and liquidity relationship in high frequency trading: Evidence from the Oslo stock market. *Research in International Business and Finance*, 39, 30-40. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.013>
- Domínguez García, I. (2015). Evolución de la teoría sobre el análisis y gestión de la liquidez empresarial. *COFIN Habana*, 9(1), 66-80.
- Duque-Sánchez, A. P. (2015). Estado de flujos de efectivo: aplicación de razonamientos algebraicos y de la NIC 7. *Cuadernos de Contabilidad*, 16(40), 73-109.
- Eisfeldt, A. L., & Rampini, A. A. (2006). Capital reallocation and liquidity. *Journal of Monetary Economics*, 53(3), 369-399. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2005.04.006>
- ElBannan, M. A. (2017). Stock market liquidity, family ownership, and capital structure choices in an emerging country. *Emerging Markets Review*, 33, 201-231. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.11.001>
- Escobar Arias, G. E., Arias Vargas, F. J., Molina Osorio, A., & Arango Álvarez, R. D. (2013). Relaciones entre los flujos de efectivo de las empresas de Caldas y el crecimiento económico regional para el sector industrial durante el período de 2002 a 2010. [Relationships between the cash flows of companies in Caldas and the industrial sector; economic growth in the region between 2002 and 2010]
- Evans, J. J., & Haq, M. (2021). Does bank capital reduce liquidity creation? *Global Finance Journal*, 100640. doi:<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2021.100640>
- Farinós, J. E., García, C. J., & Ibáñez, A. M. (2009). Riesgo de iliquidez y rendimientos anormales a largo plazo en las empresas cotizadas que realizan una OPV. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 12(38), 119-141. doi:[https://doi.org/10.1016/S1138-5758\(09\)70032-5](https://doi.org/10.1016/S1138-5758(09)70032-5)
- Fernandes, J. S. A., Gonçalves, C., Guerreiro, C., & Pereira, L. N. (2016). Perdas por imparidade: fatores explicativos e impactos. [Impairment losses: causes and impacts]. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 18(60), 305-318. doi:[10.7819/rbgn.v18i60.2300](https://doi.org/10.7819/rbgn.v18i60.2300)
- Fernando, C. S. (2003). Commonality in liquidity: transmission of liquidity shocks across investors and securities. *Journal of Financial Intermediation*, 12(3), 233-254. doi:[https://doi.org/10.1016/S1042-9573\(03\)00041-X](https://doi.org/10.1016/S1042-9573(03)00041-X)

- Figueredo Reinaldo, O., Izquierdo Ferrer, L., & Padrón Padilla, A. (2019). Cuentas por cobrar y por pagar, una cadena que no se acaba de romper. Retrieved from <http://www.cubadebate.cu>
- Foley, C. F., Hartzell, J. C., & Titman, S. (2007). Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation. *Journal of Financial Economics*, 86(3), 579-607.
- Fontalvo Herrera, T., Morelos Gómez, J., & de La Hoz Granadillo, E. (2012). Aplicación de análisis discriminante para evaluar el comportamiento de los indicadores financieros en las empresas del sector carbón en Colombia. [Use of discriminant analysis to evaluate the behavior of financial indicators in companies in the coal industry in Colombia]
- Fontalvo Herrera, T., Vergara Schmalbach, J. C., & de la Hoz, E. (2012). Evaluación del impacto de los sistemas de gestión de la calidad en la liquidez y rentabilidad de las empresas de la Zona Industrial Vía 40. *Pensamiento & Gestión* (32), 165-189.
- Foran, J., Hutchinson, M. C., & O'Sullivan, N. (2015). Liquidity commonality and pricing in UK equities. *Research in International Business and Finance*, 34, 281-293. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.006>
- Fred R., D. (2013). *Administración Estratégica*. México: Pearson Educación, S.A. de C.V.
- García Padilla, V. M. (2014). *Introducción a las Finanzas* (G. E. Patria Ed.). Colonia San Juan Tlihuaca. México.
- García Teruel, P. J., & Martínez Solano, P. (2008). On the determinants of SME cash holdings: Evidence from Spain. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(1), 127-149.
- García Vidal, G. (2005). *Contribución Epistemológica para la Administración*. Tesis en opción al título de doctor en ciencias económicas. Universidad de Oriente, Santiago de Cuba.
- Geromichalos, A., Jung, K. M., Lee, S., & Carlos, D. (2021). A model of endogenous direct and indirect asset liquidity. *European Economic Review*, 132, 103627. doi:<https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2020.103627>
- Giacomoni, B. H., & Sheng, H. H. (2013). O impacto da liquidez nos retornos esperados das debêntures brasileiras. *Revista de Administração*, 48(1), 80-97. doi:<https://doi.org/10.5700/rausp1075>
- Gil-León, J. M., Rosso-Murillo, J. W., & Ocampo-Rodríguez, J. D. (2018). Nivel de apalancamiento y estabilidad financiera empresarial: el caso de firmas de Colombia y Argentina. [Level of leverage and business financial stability: Case of firms from Colombia and Argentina]
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera* México: Pearson Educación.

- Goldratt, E. M. (1990). *Theory of Constraints*. New York: North River Press.
- Goldratt, E., & Cox, J. (1994). *La Meta*. Madrid: Ediciones Díaz de Santos, S.A.
- Gunay, S. (2020). Seeking causality between liquidity risk and credit risk: TED-OIS spreads and CDS indexes. *Research in International Business and Finance*, 52, 101189. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101189>
- Guney, Y., Ozkan, A., & Ozkan, N. (2007). International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings. *Multinational financial management*, 17(1), 45-60.
- Gutiérrez Hernández, M. (2007). *Modelo de análisis del proceso de generación de liquidez en la actividad empresarial*. Tesis en opción al grado de Doctor en Ciencias Económicas. Universidad de Camagüey. Camagüey.
- Gutiérrez Ossa, J. A., Castaño Giraldo, N. E., & Asprilla Mosquera, E. (2014). Mecanismos de financiación y gestión de recursos financieros del sector agropecuario en Colombia. [Mechanisms of financing and management of financial resources in the agricultural sector in Colombia]. *Apuntes del Cenes*, 33(57), 147-176.
- Hasbrouck, J., & Seppi, D. J. (2001). Common factors in prices, order flows, and liquidity. *Journal of Financial Economics*, 59(3), 383-411. doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00091-X](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00091-X)
- Hernández Nariño, A. (2010). *Contribución a la gestión y mejora de procesos en instalaciones hospitalarias del territorio matancero*. Tesis en opción al grado científico de Doctor en Ciencias Técnicas., Universidad de Matanzas, Matanzas.
- Hicks, J. (1993). *Management information systems: A user perspective*. London: West Publishing.
- Hill, C., & Jones, G. (2009). *Administración Estratégica* (octava ed.). México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V.
- Hillert, A., Maug, E., & Obernberger, S. (2016). Stock repurchases and liquidity. *Journal of Financial Economics*, 119(1), 186-209. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.009>
- Holguín, D. P. d. F. y. P. (2020). Estado de las cuentas por cobrar y pagar al cierre de octubre de 2019. In D. P. d. F. y. P. Holguín (Ed.).
- Horngren, C. (2010). *Contabilidad* (octava ed.). México: Pearson Educación.
- Huang, W., & Mazouz, K. (2018). Excess cash, trading continuity, and liquidity risk. *Journal of Corporate Finance*, 48, 275-291. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.11.005>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.

- Johnson, T. C. (2006). Dynamic liquidity in endowment economies. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 531-562. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.05.004>
- Jorge, J., & Kahn, C. M. (2020). Illiquidity as a signal. *Journal of Financial Stability*, 50, 100773. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfs.2020.100773>
- Jun, S.-G., Marathe, A., & Shawky, H. A. (2003). Liquidity and stock returns in emerging equity markets. *Emerging Markets Review*, 4(1), 1-24. doi:[https://doi.org/10.1016/S1566-0141\(02\)00060-2](https://doi.org/10.1016/S1566-0141(02)00060-2)
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2002). *Cuadro de Mando Integral*. Barcelona: Gestión 2000.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2004). *Mapas estratégicos. Convirtiendo los activos intangibles en resultados tangibles*. Barcelona: Gestión 2000.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Harcourt Brace.
- Kim, C.-S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). The determinants of corporate liquidity theory and evidence. *Financial and quantitative analysis*, 33(1), 335-359.
- Labidi, M., & Gajewski, J. F. (2019). Does increased disclosure of intangible assets enhance liquidity around new equity offerings? *Research in International Business and Finance*, 48, 426-437. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.01.009>
- Lang, M., & Maffett, M. (2011). Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. *Journal of Accounting and Economics*, 52(2), 101-125. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.07.001>
- Laras Flores, E. (2009). *Primer Curso de Contabilidad* (Trillas Ed. vigésimo segunda ed.). México.
- Lee, J., & Ryu, D. (2019). How does FX liquidity affect the relationship between foreign ownership and stock liquidity? *Emerging Markets Review*, 39, 101-119. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.04.001>
- Levi, S., & Zhang, X.-J. (2015). Asymmetric decrease in liquidity trading before earnings announcements and the announcement return premium. *Journal of Financial Economics*, 118(2), 383-398. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.003>
- Liu, W. (2006). A liquidity-augmented capital asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 631-671. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.10.001>
- López-Bogarín, B. M., Sclaroff-Dávalos, F. S., Brizuela-Coronel, J. A., & Fehr, J. G.-D. (2021). Propuesta de análisis financiero por el método de razones en importadoras de vehículos usados en la ciudad de Fernando de la Mora, año 2018. [Proposal for financial analysis by the method of reasons in importers of vehicles used in the city of Fernando de la

- Mora, 2018]. *Población y Desarrollo*, 27(52), 5-14. doi:10.18004/pdfce/2076-054x/2021.027.52.005
- López-de-Foronda, Ó., López-de-Silanes, F., López-Iturriaga, F. J., & Santamaría-Mariscal, M. (2019). Overinvestment, leverage and financial system liquidity: A challenging approach. *BRQ Business Research Quarterly*, 22(2), 96-104. doi:https://doi.org/10.1016/j.brq.2018.08.001
- Ma, X., Zhang, X., & Liu, W. (2021). Further tests of asset pricing models: Liquidity risk matters. *Economic Modelling*, 95, 255-273. doi:https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.12.013
- Machado, C., León, C., Sarmiento, M., Cepeda, F., Chipatecua, O., & Cely, J. (2011). Riesgo sistémico y estabilidad del sistema de pagos de alto valor en Colombia: análisis bajo topología de redes y simulación de pagos. [Systemic Risk and Stability of the Large Value Payment System in Colombia: An Analysis Based on Network Topology and Payments Simulation
- Mari Vidal, S. M. R., A: Polo Garrido, F. (2013). *Análisis económico-financiero: supuestos prácticos* (U. P. d. València Ed.). España, Valencia.
- Martorell Cunill, O., & Mulet Forteza, C. (2009). Análisis de la rentabilidad del sector turístico en las islas baleares. Políticas de refluotamiento. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 15(2), 77-92. doi:https://doi.org/10.1016/S1135-2523(12)60090-2
- Medina León, A., Nogueira Rivera, D., Quintana Tápanes, L., & Nogueira Rivera, C. (2016). *Herramientas económicas- financieras para la toma de decisiones gerenciales*. (Repositorio Universidad de Matanzas ed.).
- Medina León, N. R., Hernández Nariño, & Díaz Navarro. (2012). Consideraciones y criterios para la selección de procesos para la mejora: Procesos Diana. *Ingeniería Industrial*, 33(3).
- Mesures pour le diagnostic des États financiers des entreprises du secteur de la fabrication industrielle À cuenca, Équateur]. *Innovar*, 30(76), 63-75. doi:10.15446/innovar.v30n76.85195
- Métricas para diagnosticar os balanços financeiros das companhias do setor industrial manufatureiro em Cuenca, Equador. México: Pátria.
- MFP. (2005). Normas Cubanas de Información Financiera. Resolución No. 235. Ministerio de Finanzas y Precios. Retrieved from <http://www.gacetaoficial.gob.cu>
- MFP. (2016). Resolución 498 Norma Específica de Contabilidad No. 5 "Proformas de Estados Financieros para la actividad empresarial, unidades presupuestadas de tratamiento

- especial y el sector cooperativo agropecuario y no agropecuario”, Modificación No. 4.”
Ministerio de Finanzas y Precios. Retrieved from <http://www.gacetaoficial.gob.cu>
- MFP. (2019). Procedimiento para el ordenamiento de los cobros y pagos. Resolución 435.
Ministerio de Finanzas y Precios. Retrieved from <http://www.gacetaoficial.cu>
- MFP. (2021). Resolución 124. Procedimiento para el sistema de relaciones financieras, entre empresas estatales, las sociedades mercantiles cubanas de capital ciento por ciento cubano y las organizaciones superiores de dirección empresarial, con el Estado.
Ministerio de finanzas y Precios. Retrieved from <http://www.gacetaoficial.gob.cu>
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A Model of the Demand for Money by Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413- 435.
- Monterrey Mayoral, J., & Sánchez Segura, A. (2017). Una evaluación empírica de los métodos de predicción de la rentabilidad y su relación con las características corporativas. *Revista de Contabilidad*, 20(1), 95-106. doi:<https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2016.08.001>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nava Rosillón, M. A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para la gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14(48), 20-42.
- Nikolov, B., Schmid, L., & Steri, R. (2019). Dynamic corporate liquidity. *Journal of Financial Economics*, 132(1), 76-102. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.06.018>
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Organization, I. S. (2015). ISO 9001 de 2015. Retrieved from <http://www.nueva-iso-9001-2015.com/2016/01/iso-9001-2015-diferencia-proceso-procedimiento/>
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Banking & Finance*, 28(9), 2103-2134.
- Panayides, P. M., Lambertides, N., & Cullinane, K. (2013). Liquidity risk premium and asset pricing in US water transportation. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 52, 3-15. doi:<https://doi.org/10.1016/j.tre.2012.11.007>
- Pastor, C. C., & Gama, P. M. (2012). Determinant factors of cash holdings: Evidence from Portuguese SMEs. *Business and Management*, 8(1), 104-113.
- PCC. (2017). Documentos del 7mo Congreso del Partido aprobados en el III Pleno del Comité Central del PCC.

- PCC. (2021). Directrices del 8vo. Congreso del Partido Comunista de Cuba contenidas en informes, discursos y trabajo de las comisiones. Retrieved from <http://pcc.cu>
- Pérez Carballo Veiga, J. (2013). Control de la gestión empresarial: texto y casos (septima ed.). España: ESIC
- Pimentel, R. C., & Lima, I. S. (2011). Relação trimestral de longo prazo entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade: evidência de empresas do setor têxtil. *Revista de Administração*, 46(3), 275-289. doi:<https://doi.org/10.5700/rausp1012>
- Pokutta, S., & Schmaltz, C. (2011). Managing liquidity: Optimal degree of centralization. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 627-638. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.07.001>
- Rakowski, D., & Wang Beardsley, X. (2008). Decomposing liquidity along the limit order book. *Journal of Banking & Finance*, 32(8), 1687-1698. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.11.020>
- Relações entre os fluxos de efetivo das empresas de Caldas e o crescimento econômico regional para o setor industrial durante o período de 2002 a 2010]. *Revista Lasallista de Investigación*, 10(1), 75-90.
- Retrieved from <http://www.gacetaoficial.gob.cu>
- Riordan, R., & Storckenmaier, A. (2012). Latency, liquidity and price discovery. *Journal of Financial Markets*, 15(4), 416-437. doi:<https://doi.org/10.1016/j.finmar.2012.05.003>
- Rivera Godoy, J. A. (2007). Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las pymes del sector de confecciones del Valle del cauca en el período 2000-2004. *Cuadernos de Administración*, 20(34), 191-219.
- Rivillas, C. S., Gutiérrez, W. R., & Gutierrez Betancur, J. C. (2012). Estimación del riesgo de crédito en empresas del sector real en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 28(124), 169-190. doi:[https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(12\)70221-8](https://doi.org/10.1016/S0123-5923(12)70221-8)
- Robles Román, C. (2012). Fundamentos de administración financiera. México: Red Tercer Milenio S.C.
- Rodríguez, Y., & Pinto, María. (2017). Requerimientos informacionales para la toma de decisiones en las organizaciones de información. *Transinformação*, Campinas, 29(2), 175-189.
- Roig Hernando, J., & Soriano Llobera, J. M. (2015). Liquidez y cotización respecto al valor neto de los activos de los REIT. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 24 (2).
- Romero López, J. (2009). Contabilidad Avanzada I. México: McGraw-Hill Interamericana Editores, S.A. De C.V.

- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: McGraw - Hill Interamericana Editores S.A. de C.V.
- Rubia, A., & Sanchis-Marco, L. (2013). On downside risk predictability through liquidity and trading activity: A dynamic quantile approach. *International Journal of Forecasting*, 29(1), 202-219. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2012.09.001>
- Samuelson, P., & Nordhaus, W. (2010). *Economía* (18va ed.).
- Santana, L. (2017). Determinantes de la supervivencia de microempresas en Bogotá: un análisis con modelos de duración. *Innovar*, 27(64), 51-62. doi:10.15446/innovar.v27n64.62368
- Sensoy, A. (2016). Commonality in liquidity: Effects of monetary policy and macroeconomic announcements. *Finance Research Letters*, 16, 125-131. doi:<https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.10.021>
- Shang, C. (2020). Trade credit and stock liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101586. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101586>
- Snell, T. B. (2008). *Management*. Chicago: McGraw-Hill Education.
- Soriano, M. J. (2010). *Introducción a la Contabilidad y las Finanzas*. Barcelona: PROFIT.
- Steijvers, T., & Niskanen, M. (2013). The determinants of cash holdings in private family firms. *Accounting & Finance*, 53(2), 537-560.
- Suárez Fernández, Ó. (2016). ¿Es neutral la información sobre resultados? *Revista de Contabilidad*, 19(2), 204-215. doi:<https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.09.001>
- Subramanyam, K. R. W., J. J. (2014). *Financial Statement Analysis* (11th ed.). California: McGraw - Hill Connect.
- Ugarte, E., León, J., & Parra, G. (2017). La trampa de liquidez, historia y tendencias de investigación: un análisis bibliométrico. *Problemas del desarrollo*, 48(190), 165-188.
- Valdez, R. I., & Noda Ramírez, E. J. (2018). Determinantes del aumento o disminución de empresas: Análisis por entidad federativa y estrato de edad. *Ensayos. Revista de economía*, 37(1), 77-98.
- Valor de la liquidez: Un estudio exploratório en las empresas brasileñas del sector eléctrico]. *Read. Revista Eletrônica de Administração* (Porto Alegre), 23(1), 118-136. doi:10.1590/1413-2311.041.57359
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (13ra ed.). Ciudad México: Pearson.
- Vázquez Carrazana, X. E., Rech, I. J., Miranda, G. J., & Tavares, M. (2017). Convergencias entre la rentabilidad y la liquidez en el sector del agronegocio. *Cuadernos de Contabilidad*, 18(45), 152-165. doi:10.11144/javeriana.cc18-45.crls

- Vázquez Sánchez, J. (2010). El comportamiento del precio de las acciones y recesión económica: EEUU y México. *Problemas del desarrollo*, 41(160), 83-107.
- Vega de la Cruz, L. O., & Nieves Julbe, A. F. (2015). Validación prospectiva de modelos académicos. *Revista Venezolana de Información, Tecnología y Conocimiento*, 12(3), 71-98.
- Veiga-Neto, A. R. (2007). Um estudo comparativo de formas de segmentação de mercado: uma comparação entre VALS-2 e segmentação por variáveis demográficas com estudantes universitários. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(1), 139-161. Doi:10.1590/S1415-65552007000100008
- Vélez-Pareja, I., Merlo, M. G., Londoño Bedoya, D. A., & Sarmiento Sabogal, J. A. (2009). Potential dividends and actual cash flows. A regional latin american analysis1. *Estudios Gerenciales*, 25(113), 151-184. doi:https://doi.org/10.1016/S0123-5923(09)70093-2
- Venkiteswaran, V. (2011). Partial adjustment toward optimal cash holding levels. *Financial Economics*, 20(3), 113-121.
- Vera-Colina, M. A., Melgarejo-Molina, Z. A., & Mora-Riapira, E. H. (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *Innovar*, 24(53), 149-160. doi:10.15446/innovar.v24n53.43922
- Vieira, L. B., Brito, S. S., Santana, J. R. B., Sanches, S. L. R., & Galdamez, E. V. C. (2017). Reflexo das operações de fusões e aquisições nos indicadores financeiros das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Gestão*, 24(3), 235-246. doi:https://doi.org/10.1016/j.rege.2016.08.003
- Weston, J., & Brigham, E. (1998). *Fundamentos de Administración Financiera* (10ma ed.). México: McGraw-Hill Interamericana Editores, S.A. De C.V.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2007). *Análisis de Estados Financieros* (9na ed.)
- Wulf Betancourt, E. (2020). Energía, crecimiento y medio ambiente: análisis desde la perspectiva de la microeconomía. *Revista mexicana de economía y finanzas*, 15(4), 621-645. doi:10.21919/remef.v15i4.557
- Yepes, D., & Restrepo-Tobón, D. (2016). Determinantes del nivel de efectivo de las compañías colombianas. *Lecturas de Economía* (85, 243-276)
- Zanolla, E., & Silva, C. A. T. (2017). O valor da liquidez: um estudo exploratório nas empresas brasileiras do setor de energia elétrica. *Revista Eletrônica de Administração* (Porto Alegre), 23(1), 118-136. doi:10.1590/1413-2311.041.57359