



Vol 3, Nº 7 (abril/abril 2010)

PROPUESTA DE PROCEDIMIENTOS DE GESTIÓN DEL RIESGO DE IMPAGO PARA HOTELES SOL MELIÁ CUBA

Dr.C. Gastón de Jesús Rodríguez Milián

RESUMEN

Este trabajo es el resultado de la integración de una serie de investigaciones en torno a los procedimientos de gestión del riesgo de impago en hoteles Sol Meliá Cuba.

A partir del deterioro del ciclo de cobro, la deuda envejecida y los impagados por quiebra de clientes en estos hoteles, causado por la ineficiencia de los procedimientos existentes, se rediseñan estos procedimientos, considerando el referencial teórico existente sobre el tema.

Después de haber efectuado un diagnóstico sobre la situación existente, se determina la estructura estratégico operativa de este proceso de gestión, así como los procedimientos de análisis desde el entorno hasta los clientes que conforman la cartera de créditos de la empresa a través del enfoque riesgo ex ante y riesgo ex post, con el uso de una matriz creada a tales efectos, y de los gráficos de control estadístico de manera totalmente novedosa.

Se valida la aplicabilidad de los procedimientos propuestos a través de la demostración práctica de su uso para valorar los datos del cierre 2006, así como de su efectividad, al lograr coherencia interna, disminuyendo el ciclo de cobro y la deuda envejecida, así como su correspondencia con el entorno, al mostrar resultados relevantes al compararse con otros hoteles de iguales características; todo ello por la sistematización y generalización de los mismos.

Se demuestra el beneficio económico que se logra con el empleo adecuado de estos procedimientos.

INTRODUCCIÓN

La crisis económica en Cuba, en los años 90, provocada por el cambio profundo en las relaciones internacionales, a raíz de la desaparición del campo socialista y el recrudecimiento del bloqueo norteamericano, trajo como consecuencia la adopción de un grupo de medidas, encaminadas a lograr la reinserción en la economía mundial, con el menor costo social posible.

A tales efectos, en las tesis y resoluciones aprobadas por el V Congreso del Partido Comunista de Cuba (PCC), específicamente en la resolución económica, se señala:

“El turismo es una actividad que se vincula y de la que participan muchas actividades económicas del país por lo que podrá asumir cada día más un importante papel en la reanimación económica de otras ramas de la producción y el consumo de la población.”¹

Según la publicación de la Organización Mundial de Turismo (OMT): Turismo: Panorama 2020², las llegadas internacionales alcanzarán 1.560 millones para ese año. Para el área del Caribe en el año 2010 se pronostican 26,6 millones de llegadas y en el 2020 alcanzarán 40 millones, con una tasa de crecimiento promedio anual del 4,3%. Con este pronóstico se pone de manifiesto el auge alcanzado por este sector.

Cuba, en el año 2004, llegó a recibir el 1% del total de turistas distribuidos por países en el mundo. Del cuarto lugar en la región del Caribe en 1990, en cuanto a ingresos por turistas recibidos, pasó a ocupar el segundo lugar, sólo precedido por Puerto Rico, y logra el mayor porcentaje de crecimiento (12.5%) en la región.³

En el año 2005, la región de las Américas creció en un 6%, mientras Cuba lo hizo a más del 13%, manteniendo el mayor crecimiento de llegadas de turistas, incluso por encima de Estados Unidos (8%)⁴.

Los ingresos asociados al turismo en Cuba, como proporción del PIB en 1990, eran de 1.8%, los que se elevaron en el 2000 hasta una participación del 11.7% (ingresos por turismo y por transporte internacional); y en el 2005, considerando el concepto: Comercio, restaurantes y hoteles, llegó a

¹ Tesis y Resoluciones del V Congreso PCC. Resolución Económica.

² Organización Mundial de Turismo. (2005). Turismo: Panorama 2020. Extraído al 24 de enero, 2005 de: <http://www.world-tourism.org/espanol> .

³ Basado en datos de: World Tourism Organization (WTO) – Tourism Market Trends, 2005 Edition – Annex. International Tourism Receipts by Country of Destination. Extraído el 10 de Noviembre, 2005 de: <http://www.world-tourism.org/facts/menu.html> .

⁴ Datos tomados de: El turismo Internacional sube un 5.5% hasta alcanzar los 808 millones de llegadas en 2005. Artículo de la sala de prensa de WTO. Extraído el 20 de Enero, 2006 de: <http://www.world-tourism.org/facts/menu.html> .

representar el 22% del PIB⁵. Su mayor contribución está dada en su aporte a la Balanza de Bienes. “Durante el período 1990 – 2003, los ingresos por turismo cubrieron aproximadamente 64% del déficit comercial de la balanza cubana de bienes”.⁶

Además, en el V Congreso también se expresa la necesidad de implementar el uso de técnicas modernas de utilización de los recursos financieros en toda la actividad empresarial de la que no está excluido el turismo, señalando:

*“La situación y el manejo de los recursos financieros por las empresas estarán sometidos a las tensiones pronosticadas para el conjunto de la economía, por lo que la fluidez y oportunidad de los ingresos deberán ser tareas de primer orden para todos los dirigentes y ejecutivos. La eficiencia en el uso del dinero, en particular en las operaciones de cobros y pagos tendrá particular importancia. A ello será preciso dedicarle todo el talento necesario acudiendo, cuando proceda, a las prácticas internacionalmente aceptadas para agilizar estos ciclos. El concepto de que sólo se puede contar con el recurso financiero del que se dispone deberá ser aplicado con celeridad. (...). La introducción de instrumentos de pago descontables, el estímulo y la sanción a los deudores mediante descuentos o cobro de intereses por mora, el perfeccionamiento de la gestión comercial y financiera y otras fórmulas para acelerar la rotación del dinero serán implementadas, logrando un funcionamiento de las entidades financieras, bancarias y no bancarias, acorde con esos propósitos”.*⁷

Todos estos acuerdos se han estado implementando mayoritariamente con inversión nacional, pero el auge del sector devino fuerte atractivo para el capital extranjero, con la participación en la inversión en *joint ventures* y la creación de empresas mixtas, reguladas por la Ley 77, aprobada por la Asamblea Nacional el 5 de septiembre de 1995.

Otra forma de participación de empresas extranjeras ha sido a través de la concertación de contratos en administración, con el objetivo de lograr transferencia tecnológica y captación de *know how*.⁸ Esta modalidad de gestión se ha expandido en los últimos años. La cifra más reciente publicada al respecto destaca que en 2003 operaban en Cuba 17 compañías extranjeras en 51 hoteles, con 18 474

⁵ Panorama Económico y Social. Cuba 2005. Extraído el 8 de Febrero, 2006 de: http://www.cubagob.cu/otras_info/publicaciones/panorama/panorama2005.pdf .

⁶ García Jiménez, A. Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas. Artículo: Turismo y desarrollo económico. Un acercamiento al caso Cubano. *Revista Temas No.43 / 2005*. Pag43 –55. Dada la confidencialidad de esta información, no se pueden obtener datos más actualizados referentes a este concepto.

⁷ Tesis y Resoluciones del V Congreso PCC. Resolución Económica.

⁸ Para ampliar sobre la transferencia tecnológica, consultar: Perez, Veloz. D.M. (2001). Manual jurídico para empresarios cubanos. Pp. 108 – 128 editorial Academia. La Habana. Cuba.

habitaciones para el 45% de las habitaciones destinadas al turismo internacional⁹. Sol Meliá de España fue pionera y comenzó hace 17 años a trabajar con hoteles cubanos, con la inauguración del hotel Sol Palmeras.

Se supone que con la experiencia acumulada por estas empresas en general, y por Sol Meliá en particular, que será el caso a analizar en lo adelante, se logre en primer lugar el incremento de arribantes y ocupación adecuada para la garantía de los ingresos de divisas tan necesarias para el correcto funcionamiento del país; y en segundo lugar que estas divisas lleguen en el tiempo necesario para garantizar la reproducción ampliada.

Con relación al primer supuesto, los hoteles en administración por Sol Meliá Cuba sobrepasaron las expectativas, manteniendo niveles de ocupación satisfactorios y elevados niveles de aprovechamiento de la capacidad instalada, con eficientes tasas de rendimiento. Sin embargo se observa una morosidad inusual para el pago de los servicios prestados, además de emprenderse largos y tortuosos litigios contra empresas que se declaran en quiebra, afectando la llegada de ingresos en el tiempo necesario.

Esta situación está estrechamente relacionada con la gestión del riesgo de impago. Esta gestión, en las condiciones concretas de Cuba, adquiere características inusuales y *sui generis*, que escaparon al análisis y métodos utilizados hasta el momento por los especialistas de Sol Meliá. La característica fundamental que marcó el tratamiento diferenciado de gestión del riesgo de impago en las condiciones cubanas es el bloqueo norteamericano, que obliga a la utilización de subterfugios y normas evasivas del mismo, así como al uso de técnicas diferentes. Por ejemplo, los pagos en dólares americanos corren riesgos de ser congelados, grandes cifras suman ya las transferencias retenidas por la OFAC¹⁰ por este concepto; las transferencias, a pesar de hacerse en otras monedas, no pueden contener la más mínima alusión a Cuba, pues también corren este riesgo; el cobro a través de tarjetas de crédito se reduce a muy pocos tipos de estas, debido a que la mayoría son emitidas o guardan relación con bancos estadounidenses. Por otra parte, el país, se ve restringido en la utilización de medios de cobros y pagos internacionales existentes en el resto del mundo por lo explicado hasta el momento.

En consecuencia, los procedimientos de gestión del riesgo de impago utilizados por Sol Meliá en el mundo, tienen que ser rediseñados de acuerdo a las condiciones cubanas, donde son inoperantes. Esta

⁹ Quintana, R. et al. (2005). Efectos y futuro del turismo en la economía cubana. TRADINCO. S.A. Montevideo. Uruguay.

¹⁰ OFAC- Por sus siglas en inglés. Office of Foreign Assets Control. Oficina de Control de Activos Extranjeros del Departamento del Tesoro de Estados Unidos,

ineficiencia de los procedimientos de gestión del riesgo de impago se manifiesta a través del deterioro del ciclo de cobro y la deuda envejecida como señales de alarma de alta probabilidad de impago.

Todo esto permite plantear el **problema científico** como sigue:

Necesidad de rediseñar los procedimientos de gestión del riesgo de impago de los hoteles Sol Meliá Cuba, con el objetivo de favorecer la disminución del ciclo de cobro y la deuda envejecida como señales de alerta de este riesgo.

En correspondencia con el problema, se formula la **hipótesis** siguiente:

De rediseñarse los procedimientos de gestión del riesgo de impago en los hoteles Sol Meliá Cuba, abarcando desde el entorno hasta el cliente, se favorecen: la disminución del ciclo de cobro y la reducción de la deuda envejecida, y por tanto del riesgo de impago; de manera que no se afecte la continuidad del ciclo financiero y la situación financiera de la empresa.

Objetivo general:

Rediseñar procedimientos de gestión de riesgo de impago para los hoteles Sol Meliá Cuba que favorezcan la disminución del ciclo de cobro y la deuda envejecida y por tanto el riesgo de impago.

Objetivos específicos:

- 1 Caracterizar el estado del arte del riesgo de impago y su gestión.
- 2 Diagnosticar el estado de los procedimientos de gestión del riesgo de impago en los hoteles Sol Meliá Cuba.
- 3 Rediseñar los procedimientos de gestión del riesgo de impago de estos hoteles.
- 4 Validar los procedimientos propuestos.

El presente trabajo es el resumen de un conjunto de investigaciones preliminares que se integran, con el fin de ofrecer **procedimientos de gestión del riesgo de impago**, que contribuyan a facilitar y perfeccionar la política de riesgo a cualquier nivel de decisión; por lo que este es su objeto de estudio. Clasifica dentro del tipo investigación y desarrollo, por cuanto se obtienen nuevos conocimientos y tecnología.

Las investigaciones tienen su punto de partida en los hoteles Las Américas Resort (Sol Palmeras, Meliá Varadero y Meliá las Américas), de manera experimental, para después ser generalizados al resto de hoteles. Para esto se tutoraron varios trabajos de diploma y se desarrolló una tesis de maestría. Se rediseñan procedimientos de gestión del riesgo de impago, aplicados y validados en los hoteles Sol Meliá Cuba, con la consecuente disminución del ciclo de cobro, y la deuda envejecida en estos hoteles. Este es su campo de acción.

Se utiliza el método científico general del materialismo dialéctico, y a partir del mismo, todos los métodos específicos que lo componen, como el análisis y la síntesis, la abstracción, y otros; con el fin de resolver el problema, y dar cumplimiento a los objetivos trazados. En la concepción de los procedimientos propuestos, se utilizan los modelos de estrategia funcional; de estructuras: operativa física, dependencia interna y nivel de aprobación; y el método factorial; así como técnicas estadísticas cuantitativas y valoraciones cualitativas. Se realiza una profunda revisión bibliográfica sobre los aspectos objeto de estudio, tanto en el ámbito internacional, como en el caso cubano; teniendo en cuenta la opinión de expertos y empresas consultoras de avanzada en el tema en el ámbito mundial, sobre todo de la prestigiosa firma española *Credit & Consult*.

Las investigaciones parciales que conforman esta obra fueron presentadas en distintos Forums de Ciencia y Técnica y eventos de la ANEC, llegando hasta el nivel nacional entre los años 1999 y 2007; así como en diferentes eventos internacionales.

La investigación sobre la metodología del departamento de riesgo fue publicada en una tirada corta de la editorial de la Revista Mar y Pesca (2001). Además otros resultados han sido publicados en otras publicaciones especializadas en temas financieros en los años 2005, 2006 y 2007.

La novedad científica de esta investigación se puede valorar como el rediseño e implantación de procedimientos para la gestión del riesgo de impago en hoteles Sol Meliá Cuba. Se determina la estructura estratégico operativa como sujeto de la gestión del riesgo de impago para estos hoteles, con un diseño estructural novedoso. Se elabora una matriz novedosa para el análisis del comportamiento del promedio de días de cobro en el entorno en que se desenvuelven los clientes que conforman la cartera de crédito de la empresa, y se utilizan los gráficos de control estadístico, por primera vez, para el análisis de este indicador a nivel de estos clientes.

Los aportes se pueden definir en cuatro aspectos:

Desde el punto de vista metodológico:

Diseño de procedimientos para la gestión del riesgo de impago dentro de instalaciones hoteleras. Los mismos establecen el sujeto de esta gestión, creando una estructura organizacional a tales efectos, así como la concepción e implementación de una matriz para el análisis del riesgo de impago en el entorno de los clientes de la cartera de crédito de la empresa y la adecuación del uso de los gráficos de control estadístico para la valoración de este indicador.

Desde el punto de vista práctico:

La utilidad práctica está en la generalización y sistematización de estos procedimientos a todos los hoteles Sol Melia Cuba, con la consecuente disminución del ciclo de cobro y la deuda envejecida y por tanto del riesgo de impago, y la repercusión que esto trae en la situación financiera de la empresa.

Desde el punto de vista docente:

Constituye un referente bibliográfico para el estudio del proceso de gestión del riesgo de impago. Su contenido se utilizó como texto de la asignatura Administración Financiera Internacional de Empresas, para los estudiantes del segundo año de la especialidad de economía en el curso 2002 – 2003 en la Universidad de Matanzas; y se emplea como bibliografía básica para un curso de Postgrado que imparte CESPANEC en coordinación con la Universidad de Matanzas sobre el tema: Riesgo de impago, cada año en el Polo Turístico de Varadero y del Diplomado en Desempeño Gerencial, también de CESPANEC.

Desde el punto de vista social:

De aplicarse correctamente los procedimientos resultado de la investigación, se logra hacer un uso más eficiente de los recursos financieros, tan necesarios para el desarrollo del país, con todas las implicaciones sociales que esto representa.

Este trabajo esta estructurado en tres capítulos, el primero titulado “Referencial de la investigación de procedimientos de la gestión del riesgo de impago”, donde se explican los aspectos teóricos fundamentales referentes a la gestión y determinación del riesgo de impago.

En el segundo capítulo, nombrado “Diagnóstico y propuestas para la gestión del riesgo de impago en los hoteles Sol Meliá Cuba”; se describe el objeto de estudio. Se fundamenta el problema a resolver y se muestra el diseño metodológico de la investigación.

En el tercer capítulo: “Presentación, análisis y discusión de resultados”, se muestran todos los resultados obtenidos en la investigación, y la validación de la hipótesis.

Finalmente se ofrecen las conclusiones y recomendaciones, así como los anexos, entre los que se incluyen los principales resultados de los trabajos previos relacionados con el tema principal de la investigación.

CAPÍTULO 1 Referencial de la investigación de procedimientos de gestión del riesgo de impago
Este capítulo da cumplimiento al primer objetivo específico descrito en la introducción. En el mismo se recoge toda la fundamentación teórica que sustenta esta investigación sobre el riesgo de impago y su gestión.

Se sigue el hilo conductor siguiente:

- Evolución del concepto de riesgo.
- Concepto y lugar del riesgo de impago.
- Gestión del riesgo de impago.

1.1 Evolución del concepto de riesgo.

Se muestra la evolución del concepto de riesgo desde el punto de vista económico financiero desde el siglo XV hasta nuestros días, resaltando la importancia cobrada por el mismo a partir de los años 50, con los trabajos publicados por Markowitz¹¹, y Tobin¹², que desarrollan el análisis del riesgo relacionado con el rendimiento, dando comienzo a las finanzas modernas. Se evalúa críticamente las teorías existentes, y se reconoce la efectividad de las técnicas utilizadas para la gestión del riesgo.

A partir de estas bases teóricas se sintetizan los conceptos de riesgo e incertidumbre más utilizados y se llega al concepto de riesgo utilizado en la investigación, definiendo riesgo como la incertidumbre probabilizada, es decir, la probabilidad de que ocurra o no un suceso.

1.6 Concepto y lugar del riesgo de impago.

1.2.1 Riesgo en la toma de decisiones financieras. Ciclo financiero.

Partiendo del concepto de ciclo financiero de Loring.J (1997)¹³, dividiéndolo en ciclo largo (inversión) y corto (explotación), se centra la atención en este último, considerando también lo definido por Suárez Suárez¹⁴ sobre este ciclo de explotación y los planteamientos de González Pascual. J¹⁵, que señala que en el análisis de este ciclo corto o de explotación intervienen tres conceptos básicos: actividad, entendiendo esta como el volumen de operaciones alcanzado; plazo y saldo.

En todo este ciclo, están presentes varios tipos de riesgo, pero en la presente investigación sólo se abarcará aquel riesgo que se corre de no poder dar continuidad a este ciclo por la afectación al flujo de caja que puede causar la morosidad en pago de los clientes, lo que puede terminar en cifras a regularizar como incobrables a través de las provisiones para insolvencias, es decir el riesgo de impago por parte de los clientes que conforman la cartera de crédito de la empresa con todas las repercusiones que esto trae para la misma.

¹¹ Markowitz, H. (1952) Portfolio selection. Journal of Finance. Marzo, 1952, pag.77-91.

_____ (1959). Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, Volume 16. Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University. John Wiley and Sons, New York, 1st edition.

¹² Tobin, James. (1958). Liquidity Preference as Behaviour toward Risk. Review of Economic Studies. Vol. XXVI. No.1. 1958. Páginas. 65-86.

¹³ Loring.J.(1997). La Gestión Financiera. Ediciones Deusto. Bilbao.España. Pagina 330.

¹⁴ Suárez Suárez. A. (1992). Diccionario de Economía y Administración. Editorial Mac Graw-Hill Interamericana de España. Pagina 61.

1.2.2 Concepto y variables del riesgo de impago.

Teniendo en cuenta la literatura existente sobre este riesgo ampliamente desarrollada en el ámbito bancario, aunque tratado como riesgo de crédito, se define el concepto de riesgo de impago utilizado en esta investigación como: aquel que se corre de no poder culminar la operación comercial de la empresa por incumplimiento, por parte de los clientes deudores, de lo pactado en contrato, en lo referente a la realización de la producción; es decir, el cobro en el tiempo establecido en el convenio de la venta realizada; este incumplimiento afecta el flujo de caja de la empresa y su situación financiera en general. Comienza desde la conformación de la cartera de crédito de la empresa. Es la probabilidad de no cobrar la producción y / o servicios prestados, lo que se traduce en un incremento de la deuda y alargamiento del ciclo de cobro, con la repercusión para el buen funcionamiento de la empresa que esto representa. Se establecen las variables cuyo comportamiento constituyen señales de alerta sobre el riesgo de impago de la empresa considerando el ciclo financiero corto descrito anteriormente. Las variables que intervienen en este ciclo y los riesgos asociados a las mismas son: el volumen de ventas con la posibilidad de no cobrar total o parcialmente el producto vendido o servicio prestado; el ciclo de cobro, que sirve como señal de alerta acerca del riesgo de incumplimiento del plazo de pago del crédito otorgado a los clientes deudores y la afectación que esto reporta al nivel de liquidez de la empresa; y la deuda de clientes, que no es más que la parte del volumen de ventas que aun no ha sido cobrada, y el riesgo que representa el incremento de la misma y el descontrol sobre ella. Para la valoración del ciclo de cobro, se determinan cuatro formas de cálculo del valor de referencia que debe tomar el mismo para su análisis como señal de alerta: 1- cálculo lógico; 2- cálculo a partir del flujo de caja de la empresa; 3- histórico y 4- a partir de la experiencia internacional.

1.2.3 Enfoque estratégico y medida del riesgo de impago.

En este sentido, esta investigación toma como referencia los criterios de Grifell – Tatjé, E.& Marqués – Gou, P16 en su artículo: El riesgo en dirección estratégica: concepto y medidas. Estos autores establecen dos contextos para el análisis: riesgo ex ante y riesgo ex post. Se definen ambos contextos, así como las dimensiones y medida del riesgo, vinculado al riesgo de impago. Se explica que todo el análisis y valoración de las variables del riesgo de impago será a través de este enfoque estratégico.

¹⁵ González Pascual.J. (1995). Análisis de la empresa a través de su información económico financiera. Ediciones Pirámide. Madrid. España. Páginas 163-169.

¹⁶ Grifell – Tatjé, E.& Marqués – Gou, P.(2006).El riesgo en dirección estratégica: concepto y medidas. Consultado el 23/05/2006 en : www.uab.es/papers/paper11.pdf

1.3 Gestión del riesgo de impago.

Se consideran varios criterios sobre la gestión de riesgo en general, como los de Bratoy¹⁷, González - Cueto¹⁸ y Gil Morell¹⁹ para llegar a la definición de gestión del riesgo de impago como el sistema de actividades destinadas a garantizar la participación de todos los niveles y sectores en el pronóstico, determinación y correcciones operativas para evitar la morosidad en pago y los impagados; cubriendo todo el proceso en que está presente este riesgo, desde la selección de la cartera de crédito hasta la gestión de las cuentas por cobrar y los impagados. Todo ello para lograr el incremento de ventas rentables. En correspondencia con este concepto, los objetivos de esta gestión serán: 1- Evitar la morosidad en pagos y las pérdidas por incobrables; 2-Reducir el ciclo de cobros y con ello el ciclo de caja a través de esfuerzos de cobro inteligente; 3-Garantizar el incremento de las ventas rentables a través de una política de créditos operativa y eficiente .

Esta gestión del riesgo contempla diferentes etapas, fases o componentes, de acuerdo al criterio de diversos autores: COSO²⁰; Microsoft Solution Framework (MSF)²¹; González Cueto. Considerando todos estos antecedentes teóricos, y que todas estas referencias son relacionadas con la gestión de riesgo en general, para el caso concreto de la gestión del riesgo de impago se propone, en aproximación a las fases descritas por González Cueto, utilizar en esta las siguientes: 1-alcance y estrategia; 2-análisis; 3- implementación y 4- supervisión.

Se definen los elementos que componen el sujeto de la gestión del riesgo de impago, como aquellos que constituyen su estructura estratégico organizacional operativa, tomando en cuenta las definiciones

¹⁷ Bratoy. K. (2005). El riesgo empresarial y su gestión. Extraído el 30 de mayo de 2005 de: www.analitica.com/va/economia/opinion/5753437.asp

¹⁸ González – Cueto Longres, A. (2002) Tesis Doctoral: La administración del riesgo cambiario en el contexto de la economía cubana. Santiago de Compostela. La autora analiza el riesgo cambiario en general, para particularizar las peculiaridades del mismo en el caso concreto cubano. En su exposición hace una abarcadora caracterización de los distintos sistemas de dirección de la economía del país, así como de la administración de riesgos y su lugar en los sistemas empresarial y bancario. Propone una metodología para la administración integral de riesgos financieros y la valida en la empresa CUPET S.A. De esta investigación se considera el concepto de gestión del riesgo.

¹⁹ Gil Morell, I.M. (2000) Tesis Doctoral: Análisis de la cadena de impagos en el sistema empresarial cubano. BNCT-T 323-03 Gráfico No.2.2 Resumen de causas del no pago por falta de disponibilidad de efectivo. Esta investigación constituye un referente importante a tener en cuenta por cuanto establece causas de impago en la economía cubana y ofrece propuestas de solución viables para variar esta situación. Analiza la necesidad de establecimiento de comités de riesgo, elemento que se utiliza con amplitud en esta tesis.

²⁰ COSO(2006)- Enterprise Risk Management — Integrated Framework- Tomado de: <http://www.coso.org/publications.htm> En 24 de enero de 2006. Versión en español.

²¹ MSF(2003)- Disciplina de administración de riesgos. Tomado de www.microsoft.com/latam/technet/articulos/200304/art02. En 25 de Mayo de 2003

de Santandreu, Weston & Brighman y González Cueto, hasta determinar las responsabilidades del comité de riesgo.

Se establecen las diferencias entre los procesos de gestión del riesgo de impago y de cuentas por cobrar.

Riesgo de impago del entorno.

Se establecen los principales conceptos y definiciones sobre este riesgo, aplicando el enfoque riesgo ex ante, ex post para el entorno. Además de los conceptos, se establecen los elementos a tener en cuenta para la valoración cualitativa y cuantitativa en ambos casos. Es importante señalar como de manera novedosa, para el análisis del riesgo ex post, se propone utilizar una matriz creada a tales efectos, tomando como base la desagregación del Promedio de Días de Cobro a nivel de empresa hasta el nivel del entorno, a través de la expresión: $PDC_{\text{empresa}} = PDC_{\text{entorno}} \times CPR_{\text{entorno}}$. Como esta matriz es totalmente novedosa, se describe en el segundo capítulo, en el proyecto metodológico.

Estos análisis posibilitan predeterminar el posible riesgo de impago de cada cliente de acuerdo al entorno (mercado o país) al que pertenece; de ahí que el siguiente paso sea la valoración del riesgo inherente a cada cliente en específico.

Riesgo de impago del cliente.

Al igual que en el caso anterior, se define riesgo ex ante y ex post de impago del cliente, así como los factores a tener en cuenta para las valoraciones cualitativas y cuantitativas de los mismos. De manera novedosa se establece la necesidad de una norma de crédito que por una parte mida el equilibrio financiero del cliente potencial, para esto se toman los criterios de Demestre et al²² sobre este asunto; mientras que por la otra, considerando el valor total de exposición al riesgo, como el volumen de ventas presupuestado; exprese la rentabilidad que presupone la nueva relación, en comparación con los gastos que representa el tratamiento del nuevo cliente. Esta norma económica ha sido implementada por el autor para cuantificar la factibilidad o no de establecer relación comercial con algún nuevo cliente. Los detalles se explican en el capítulo dos.

Por otra parte, en la valoración cuantitativa del riesgo ex post del cliente se explica de manera novedosa también el uso de los gráficos de control estadístico. Considerando que: los gráficos de control en el análisis del proceso de gestión del riesgo de impago, son la comparación gráfica y cronológica del cumplimiento de los plazos de pago por los clientes que conforman la cartera de crédito, con unos límites de control estadísticamente establecidos; basados en la experiencia pasada.

²² Demestre, A. et al. 2002. Técnicas para analizar estados financieros. Grupo Editorial Publicentro. Página 70.

Retomando el concepto de riesgo en general como la incertidumbre probabilizada, y del riesgo de impago como la probabilidad de no cobrar las ventas, y considerando que de acuerdo a todo lo explicado anteriormente, el uso de los gráficos de control constituye una prueba de hipótesis, donde:

H_0 = El promedio de días de cobro está dentro de los límites de control con lo que no existe probabilidad de impago del cliente objeto de análisis y H_1 = El promedio de días de cobro está fuera de los límites de control con lo que existe probabilidad de impago del cliente objeto de análisis y se deben tomar medidas al respecto.

Por último es preciso valorar el cumplimiento de los objetivos trazados, generalizar las experiencias obtenidas y elaborar un plan de control y monitoreo continuo. Inherente a esta etapa es la medición de la efectividad alcanzada en la gestión del riesgo de impago, considerando la misma en este trabajo como el cumplimiento de los objetivos trazados. Por lo que se tratará de medir el cumplimiento del objetivo general estratégico, para así poder determinar la efectividad de la gestión el riesgo de impago. De ahí que los indicadores de resultado sean los que se deben evaluar para medir la efectividad de la estrategia, y que coinciden con los descritos por Weston & Brighman y además con lo explicado por Santander en el capítulo 4 – Política y gestión de cobros, en su manual del *Credit manager* sean: 1- Análisis de la deuda por edades; y 2- Análisis del promedio de días de cobro.

Indicador 1- Análisis de la deuda por edades: Consiste en el análisis de las cuentas por cobrar considerando el grado de antigüedad de las mismas, a través de la siguiente clasificación: cuentas por cobrar a más de 90 días; a más de 60 días; a más de 30 días y cuentas por cobrar del mes actual.

Indicador 2- Análisis del promedio de días de cobro: Este indicador se calcula de forma estática a partir de los datos finales del período que se analiza. Como en la gestión turística la fluctuación de los dos elementos que componen este indicador varían dependencia del tipo de temporada, se hace necesario el cálculo del mismo considerando su comportamiento dinámico, para lo que se promedian ambos elementos considerando un año vista y se determina la relación entre los mismos.

Capítulo 2. Diagnóstico y propuesta de procedimientos para la gestión del riesgo de impago en los hoteles Sol Meliá División Cuba.

Este capítulo está compuesto por dos acápite:

- Diagnóstico del estado y evolución de la gestión del riesgo de impago en hoteles Sol Meliá Cuba.
- Diseño metodológico para la propuesta de procedimientos de gestión del riesgo de impago en los hoteles Sol Meliá Cuba.

2.1 Diagnóstico del estado y evolución de la gestión del riesgo de impago en hoteles Sol Meliá Cuba.

Se ofrece una breve reseña de los hoteles Sol Meliá Cuba y sus principales resultados de operación y gestión en los años 2005 y 2006. Se explica que en lo referente a la administración y gestión del riesgo de impago, se tropieza con dificultades, que impiden que sean funcionales los métodos y procedimientos establecidos por esta cadena hotelera en el resto del mundo, sobre todo debido al bloqueo norteamericano hacia Cuba. Debido a estas características y al deterioro del ciclo de cobro y la deuda envejecida, que en muchas ocasiones terminaba en litigios comerciales, en 1995 comienzan las investigaciones relacionadas con el riesgo de impago en estos hoteles. Para esta investigación se parte del análisis de causas externas e internas que inciden en este deterioro, y se comienzan a aplicar algunos resultados en los hoteles Las Américas Resort, de forma experimental, tales como la definición e implementación de la estructura del departamento de riesgo.

Como no se generalizaron y sistematizaron estos resultados, la situación continuó deteriorándose, hasta que en 1998 se llegan a cifras milenarias en litigios, el 35% de la deuda envejecida y PDC de 54 días. Por esta razón en Julio de 1999 se efectuó una reunión, teniendo como objetivo el análisis y diagnóstico de la situación existente, para establecer un plan de acciones a tales efectos.

Para facilitar el diagnóstico sobre la situación existente, se utilizó la matriz DAFO, para establecer a través del análisis interno (detectando las debilidades y fortalezas) y externo (para detectar las amenazas y oportunidades del entorno. Con este objetivo, se reunieron los Directores de Administración y Comercial del Corporativo con todo el personal de riesgo. Cada uno de los participantes elaboró su propia matriz DAFO, que después se confrontó para elaborar la matriz grupal. Se estableció la matriz de los coeficientes y se elaboró un plan de acciones.

Considerando las principales debilidades, se puede concluir que el deterioro de la deuda envejecida y el ciclo de cobro en estos hoteles como señales de alerta temprana del riesgo de impago, que en varias ocasiones en el pasado, terminó en litigios comerciales internacionales, se debe a la ausencia de estructura estratégico operativa; un ineficiente análisis del riesgo de impago y pobre valoración de la efectividad de la gestión del riesgo de impago; lo que se puede resumir en: ineficiencia de los procedimientos de gestión del riesgo de impago.

Se confeccionó un diagrama de Ishikawa, a fin de graficar las causas específicas y concretas que provocaban el aumento del ciclo de cobros y de la deuda envejecida y por tanto del riesgo de impago, y de esta manera facilitar el diseño metodológico de la investigación a desarrollar.

Considerando los resultados de la matriz DAFO y el diagrama de Ishikawa se elaboró el diseño metodológico de la investigación que se desarrolla en el siguiente epígrafe.

- 1- Estructura estratégico operativa del proceso de gestión del riesgo de impago.
 - a- Estructura estratégica
 - b- Estructura operativa
- 2- Aspecto procesal.
 - b- Análisis del riesgo de impago.
 - c- Indicadores para medir la efectividad del riesgo de impago.

Entonces, el objeto de estudio, como se planteó en el capítulo uno, son los procedimientos de gestión del riesgo de impago, y el campo de acción de esta investigación, estos procedimientos en los hoteles Sol Meliá Cuba con el objetivo general de perfeccionar los mismos, con la consecuente disminución del ciclo de cobro, la deuda envejecida y por ende del riesgo de impago.

A partir del diseño metodológico se rediseñan los procedimientos de gestión del riesgo de impago para los hoteles Sol Meliá Cuba entre 1999 y 2001, en este último año se comienzan a aplicar en el resto de hoteles algunas de las experiencias de Las Américas Resort hasta el 2003, con lo que comienza a disminuir gradualmente el ciclo de cobro y la deuda envejecida, generalizándose y sistematizándose el uso de los mismos a todos los hoteles a partir del 2004, fecha en que se regulariza la disminución sostenida de ambos indicadores y desaparecen los impagados.

2.2 Diseño metodológico para la propuesta de procedimientos de gestión y análisis del riesgo de impago en los hoteles Sol Meliá Cuba.

Considerando que el elemento subyacente fundamental para la gestión del riesgo de impago es precisamente el tiempo a partir del cual se encienden las señales de alerta sobre este riesgo, lo primero que se determina es que cantidad de días o el ciclo de cobro de referencia a partir del cual se comienza a afectar la situación financiera de la empresa por morosidad en pagos. Para ello se establecen las cuatro formas de cálculo mencionadas en el primer capítulo. Se describen cada una de ellas, obteniendo como resultado: tres ciclos de cobro a considerar como aceptables en los hoteles Sol Meliá Cuba: 30 días, según la lógica y la experiencia internacional, 46 días según la afectación al flujo de caja que esto representa y el ciclo de cobro "natural", que es el que se obtiene como comportamiento histórico de este indicador.

2.2.1 Estructura estratégico operativa.

Esta estructura estará explicada en dos aspectos: la estructura estratégica y la operativa. La primera estará relacionada con la estrategia y estructura organizacional del proceso de gestión de riesgo de impago, y la segunda con los aspectos operativos de esta estructura.

1- Estructura estratégica del proceso de gestión del riesgo de impago.

El punto de partida será trazar el objetivo estratégico general, así como los indicadores de resultado, los inductores de actuación y las iniciativas estratégicas. Posteriormente se detallan las tres estructuras organizacionales descritas en el primer capítulo.

a) Estructura operativa física

Se explican los elementos a tener en cuenta para el diseño de la estructura a nivel corporativo y del departamento de riesgo en dos variantes: estructura del Departamento de riesgo de Hotel y estructura del Departamento de riesgo del Complejo.

b) Estructura de dependencia interna

Se explica la interrelación indispensable que debe existir entre todos los departamentos que participan en la gestión del riesgo de impago, centralizada por el departamento de riesgo.

c) Estructura de nivel de aprobación

Se señalan los elementos a tener en cuenta al establecer la política de riesgo y quienes la ejecutan, así como el proceso de retroalimentación que debe imperar en este proceso.

2 - Estructura operativa del proceso de gestión del riesgo de impago.

a) Normas generales del Departamento de Riesgo.

Se explican los principales procedimientos y normas organizativas de operación del Departamento de Riesgo.

b) Estilo de trabajo.

Se explica y fundamenta la necesidad de la gestión del riesgo de impago proactiva.

c) Flujo de información y procedimientos.

Este acápite está estrechamente relacionado con la estructura dependencia interna, describiendo como debe fluir la información y que elementos considerar para elaborar procedimientos a tales efectos.

2.2.2 - Aspecto procesal.

1- Análisis del riesgo de impago.

Se explica como el mismo se realiza considerando el enfoque de análisis del riesgo ex ante y ex post se detalla tanto en el entorno en que se desenvuelven los clientes hasta llegar a valorar el riesgo de impago que representa la operación concreta con cada uno de ellos.

a) Análisis del riesgo de impago ex ante.

Para facilitar la comprensión de los procedimientos a seguir, se resumen en la siguiente figura.

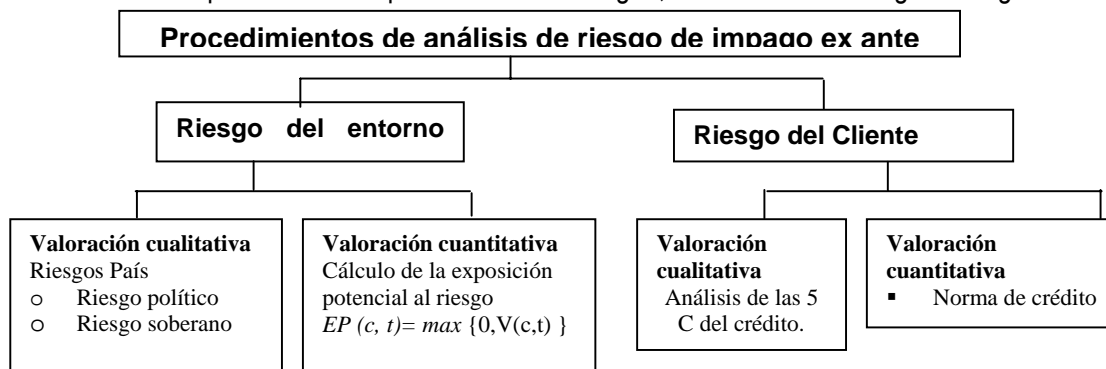


Figura 1 Procedimientos para el análisis del riesgo de impago ex ante. Fuente: elaboración propia.

▪ Análisis del riesgo ex ante del entorno

Se definen cada uno de los contenidos de la figura 1. Por la novedad que representa lo norma económica que se utiliza para valorar el otorgamiento de crédito al cliente potencial, a continuación se ofrece un breve bosquejo.

Valoración cuantitativa.

A tales efectos se readecuó la siguiente norma económica dividida en dos partes:

I- Equilibrio financiero del cliente potencial.

Si: Activo circulante > Pasivo circulante = Liquidez

Si: Activo real > Financiamientos ajenos = Solvencia

Si: Financiamientos ajenos - Financiamientos propios ≈ 40% - 60% = Bajo riesgo

II- Balance costo beneficio de aceptar al cliente potencial:

Pasos a seguir:

1. Cálculo del presupuesto de ventas del nuevo cliente.
2. Cálculo del presupuesto de ventas del nuevo cliente por días. $([1]/365 \text{ días})$
3. Cálculo de la liquidez que reporta el nuevo cliente. $([2] \times \text{período de cobros previsto})$
4. Cálculo del presupuesto de gastos para este cliente.
5. Cálculo del presupuesto de gastos para este cliente por días. $([4]/365 \text{ días})$
6. Cálculo de la Norma económica. $([2]-[5]) > 0$.

Cómo se puede apreciar, la propia norma de crédito (normal económica), expresa el equilibrio financiero y la rentabilidad que presupone la nueva relación, mientras mayor sea esta, tanto más favorable será establecer relaciones con el nuevo cliente.

b) Análisis del riesgo de impago ex post

Para facilitar la comprensión de los procedimientos a seguir, se resumen en el siguiente cuadro.

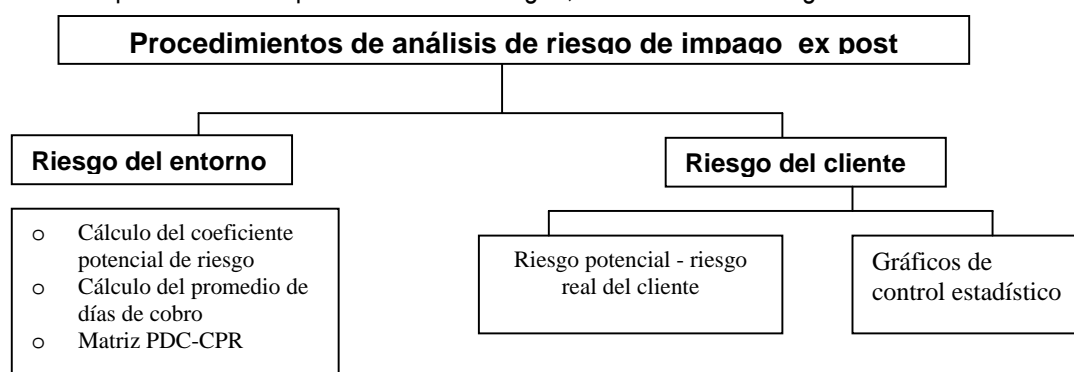


Figura 2 Procedimientos para el análisis del riesgo de impago ex post. Fuente: elaboración propia.

▪ Riesgo ex post del entorno en que se desenvuelve el(los) cliente(s).

En este caso, constituye novedad del presente trabajo, la matriz PDC – CPR

Pasos a seguir para elaborar la matriz PDC – CPR:

1-Cálculo del coeficiente potencial de riesgo (CPR) de impago del entorno.

2-Cálculo del promedio de días de cobro (PDC). De acuerdo a lo descrito en el capítulo uno, este indicador, muestra el nivel de cumplimiento del plazo acordado en este caso a nivel de mercado (país), es decir con que periodicidad cada uno de estos entornos está efectuando pagos a la empresa para liquidar la deuda por los servicios prestados. Se medirá de acuerdo a la siguiente expresión:

$$\text{Ciclo de cobro}_{\text{entorno}} = \text{Cuentas por cobrar}_{\text{entorno}} / \text{Ventas Promedio diaria}_{\text{entorno}}$$

3-Elaboración de la matriz PDC – CPR. Plotear los resultados obtenidos en un eje de coordenadas, en el eje horizontal se medirá el coeficiente potencial de riesgo correspondiente a cada mercado y en el vertical el promedio de días de cobro de los mismos. Se calcula la media aritmética de los CPR. El eje vertical dividirá el eje horizontal en el valor de la media aritmética del CPR, representando el valor medio de la cuota de mercado con relación al volumen de producción habitación pensión de la empresa. Aquellos mercados con valores que estén por encima de esta media, deben ser objeto de análisis, pues ello significa que tienen una cuota de mercado respecto al volumen de ventas de la empresa que sobrepasa la media de esta participación con relación al resto, lo que puede traer como consecuencia que los clientes de este mercado puedan aprovechar esta ventaja para imponer condiciones de operación e incumplir los plazos de pago acordado, al conocer el nivel de dependencia alcanzado por la empresa respecto a ellos; además del alto riesgo de impago medido por el alto valor tomado por el CPR, que hace peligrar la situación de la empresa, de surgir cualquier crisis o evento imprevisto en el

mismo, con los pésimos resultados que esto implica en el corto plazo. Existirán varios ejes horizontales que cortarán el eje vertical en varios puntos. Cada punto estará representado por un valor límite del PDC a partir del cual se diferencia el riesgo de impago, es decir el primer corte será en 30 días, considerando los valores que estén por debajo de este eje como correspondiente a mercados con riesgo aceptado, pues este es el máximo plazo de pago otorgado de acuerdo a la forma de cálculo lógica, la experiencia internacional y la práctica cubana; un segundo eje, que cortará el eje vertical en el valor 46 días, que es el límite a partir del cual se comienza a afectar el flujo de caja de la empresa según la forma de cálculo de este indicador a tales efectos; el tercer eje horizontal, estará en el valor 60 días, límite a partir del cual se comienza a considerar la deuda envejecida de acuerdo a la experiencia internacional y la práctica cubana, y el cuarto eje de este tipo, estará representado por el límite a partir del cual se comienza a considerar alto riesgo de impago y el pase a contingencia, es decir los 90 días. De acuerdo a estos ejes de coordenadas, quedará una matriz de 10 cuadrantes.

Con esto concluye el análisis del riesgo de impago del entorno, con lo cual la próxima valoración es la correspondiente a cada cliente concreto que conforma la cartera de crédito de la empresa.

- **Riesgo ex post del cliente**

Es continuidad del análisis del riesgo ex post del entorno. Del resultado de la matriz PDC –CPR se deriva que el análisis se centra en aquellos clientes que pertenecen a los mercados que muestran resultados no favorables, es decir, los que están en los cuadrantes distintos al primero.

La primera valoración es a través de los gráficos de control estadísticos.

Gráficos de control estadístico.

En el capítulo uno se definió el uso del gráfico de control por variables para medidas individuales. Considerando que el análisis efectuado corresponde al cliente específico, es decir se está valorando el comportamiento individual de cada uno de estos, pero agrupados por la característica homogénea del entorno al que pertenecen.

Los pasos a seguir serán:

1. Seleccionar una muestra que estará formada por todas las observaciones de un período dado, del comportamiento del promedio de días de cobro (x) de todos los clientes que conforman la cartera de crédito de la empresa. Estos datos se agruparán por entorno (mercado país).
2. Hacer pruebas de normalidad a la(s) serie(s). Como la variable Promedio de Días de Cobro (PDC) objeto de análisis es una variable cuantitativa, se utiliza la prueba Kolmogorov – Smirnov.

3. Demostrar la normalidad de la distribución de los datos. Establecer que los límites de control naturales que tomará cada mercado los gráficos de medidas individuales en estas condiciones serán:

$$\begin{aligned} \text{LSC} &= \hat{\mu} + k\hat{\sigma} \\ \text{Línea central} &= \hat{\mu} \\ \text{LIC} &= \hat{\mu} - k\hat{\sigma} \end{aligned}$$

Como este gráfico se utiliza como señal de alerta, a este análisis le interesa entonces el cálculo de los límites de advertencia descritos en el capítulo uno, por lo que a tales efectos k tomará el valor 2. Es decir se utilizarán los gráficos de 2σ .

4. Elaborar el gráfico de control.
5. Realizar la prueba de hipótesis estadística: H_0 = El Promedio de Días de Cobro (PDC) está entre los límites de control; H_1 = El Promedio de Días de Cobro (PDC) está fuera de los límites de control.
6. Valorar los resultados: Analizar todos los puntos fuera de los límites de control.
7. Calcular la probabilidad que representa riesgo de impago, es decir aquella mayor de 46, valor límite máximo establecido según lo explicado anteriormente, a través de la expresión:
- $$P(x > 46) = ((x - \mu) / \sqrt{n}) / \sigma.$$
8. Establecer un plan de medidas para llevar a cada cliente al cumplimiento de lo acordado en contrato en cuanto a plazo de pago de sus obligaciones.
9. Sistematizar y repetir este modelo una vez introducidas las correcciones.

Se utiliza el programa estadístico SPSS en su versión 12 en español.

El paso 6, como se explicó, constituye el punto de partida para el análisis de cada cliente por separado. Ahora considerando cada uno de los Promedio de Días de Cobro observados del cliente objeto de análisis por estar fuera del límite de control superior, se repite la misma secuencia de pasos, hasta cuantificar la probabilidad de este cliente de sobrepasar los 46 días de plazo de pago, de manera tal que afecte el flujo de caja de la empresa. Para ello, y basado en la medida del riesgo dinámico, explicada en el capítulo uno se toman muestras de varios períodos del Promedio de Días de Cobro del cliente que ha resultado fuera de los límites de crédito en el análisis precedente.

Complementando este análisis, y estrechamente vinculado al mismo, se calcula el coeficiente de riesgo de la deuda descrito en el primer capítulo.

2 - Procedimientos para el cálculo de los indicadores medidores de efectividad.

En concordancia con lo explicado en el capítulo uno, se definieron dos indicadores: 1- Análisis de la deuda por edades y 2- Análisis del promedio de días de cobro.

Indicador 1- Análisis de la deuda por edades.

Se clasifica la deuda (cuentas por cobrar) de acuerdo a la antigüedad de las mismas de la siguiente manera: cuentas por cobrar a más de 90 días; a más de 60 días; a más de 30 días y cuentas por cobrar del mes actual.

Tareas del análisis del promedio de días de cobro.

1. Análisis del promedio de días de cobro estático.
 2. Análisis del promedio de días de cobro dinámico.
- Desarrollo de las tareas.

Tarea 1. Análisis del promedio de días de cobro estático.

Esta tarea consiste en el cálculo del promedio de días de cobro en un momento concreto.

El cálculo del mismo es como sigue:

$$\text{Promedio de días de cobro estático} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{(\text{Producción Habitación Pensión} / \text{días del período})}$$

Subtarea 1-a)- Análisis de la variación del indicador

Esta subtarea consiste en determinar la variación en días que ha sufrido el promedio de días de cobro estático de un período con relación a otro o con relación al presupuesto.

Subtarea 2-b)- Análisis factorial del indicador

Esta subtarea consiste en analizar como incide cada uno de los factores que sirven de base para el cálculo del PDC en el comportamiento del mismo. El análisis factorial se efectúa dejando el resto de factores constantes y variar aquel del que se quiera medir su influencia sobre el indicador resultante.

Tarea 2. Análisis del promedio de días de cobro dinámico

Este indicador elimina las diferencias entre períodos de alta y baja ocupación en el caso del turismo.

El cálculo del mismo es como sigue:

$$\text{Promedio de días de cobro Dinámico} = \frac{\sum(\text{Cuentas por cobrar últimos doce meses}) / 12}{\sum(\text{Producción Habitación Pensión últimos 12 meses}) / 365}$$

En consecuencia, han quedado diseñados los procedimientos de gestión del riesgo de impago para los hoteles Sol Meliá Cuba, quedando cumplido el tercer objetivo parcial.

La aplicación práctica de todos estos procedimientos se presenta y analiza en el próximo capítulo.

Capítulo 3. Presentación, análisis y discusión de resultados

Este capítulo presenta los resultados obtenidos a través de la aplicación del modelo metodológico descrito en el capítulo dos y se analizarán los mismos. Se validará la efectividad de los procedimientos de gestión establecidos y su impacto económico para la empresa. De acuerdo con esto, el hilo conductor de este capítulo será:

- Aplicación, resultados y análisis de los procedimientos de gestión del riesgo de impago en hoteles Sol Meliá Cuba.
- Validación de los procedimientos propuestos. Efecto económico.

3.1 Aplicación, resultados y análisis de los procedimientos de gestión del riesgo de impago en hoteles Sol Meliá Cuba.

De acuerdo a lo explicado en el capítulo dos, los procedimientos de gestión del riesgo de impago constan de dos aspectos fundamentales, el primero estratégico operativo y el segundo procesal. Este mismo enfoque será el utilizado en este epígrafe:

- Estructura estratégico operativa
- Aspecto procesal.

3.1.1 Estructura estratégico operativa del proceso de gestión del riesgo de impago

1- Estructura estratégica del proceso de gestión del riesgo de impago.

El punto de partida es determinar el objetivo estratégico general, así como los indicadores de resultados, los inductores de la actuación y las iniciativas estratégicas. Ver Tabla 1.

Tabla 1 Estrategia del proceso de gestión del riesgo de impago. Fuente: elaboración propia.

Objetivo general estratégico: Disminución del ciclo de cobro y la deuda envejecida y los incobrables. Disminución del riesgo de impago.		
Indicadores de resultado estratégico	Inductor de la actuación	Iniciativas estratégica
<ul style="list-style-type: none"> • Ciclo de cobro • Composición de la deuda por edades. 	<ul style="list-style-type: none"> • Gestión del riesgo de impago 	<ul style="list-style-type: none"> • Diseñar los procedimientos para esta gestión. (estructura organizacional y procedimientos)

a) Estructura operativa física

La estructura a nivel corporativo queda organizada como sigue:

- **Estructura a nivel corporativo de la gestión de riesgo.**

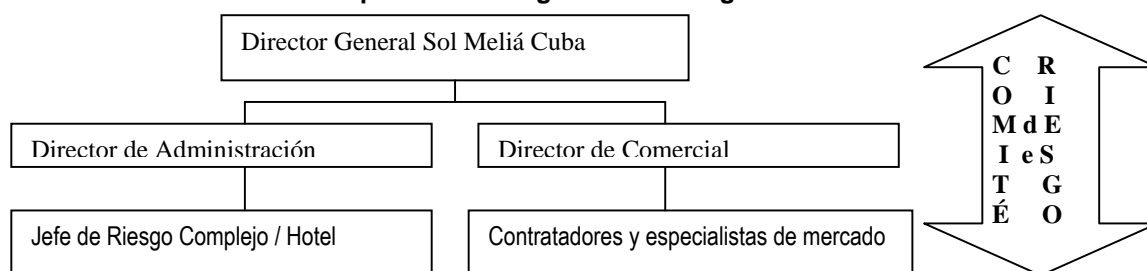


Figura 3 Estructura organizacional de gestión de riesgo de impago Sol Meliá Cuba. Fuente: elaboración propia.

Más adelante se explican como quedaron conformadas las estructuras a nivel de complejo y de hotel.

b) Estructura de dependencia interna

En correspondencia con la estructura operativa física, a nivel Corporativo, la gestión de riesgo de impago es centralizada por el Director de Administración, en estrecha coordinación con el Director Comercial, siempre contando con el visto bueno del Director General de Sol Meliá División Cuba. A nivel de hotel lo más importante a señalar es la necesaria coordinación entre todos los departamentos que participan en el proceso de gestión de este riesgo, es decir los departamentos: Comercial (Contratación o Ventas), Recepción, Riesgos y Administración (Economía).

c. Estructura de nivel de aprobación

En concordancia con lo explicado en el segundo capítulo, el Corporativo traza la línea estratégica de la política de riesgo, que es de estricto cumplimiento por los hoteles. En la siguiente tabla se detallan los niveles de aprobación y ejecución en la determinación de la política de riesgo.

Tabla 2 Niveles de aprobación y ejecución de la política de riesgo de impago. Fuente: elaboración propia.

Objetivo estratégico	Legisladores y controladores	Ejecutores
Disminución del ciclo de cobro y la deuda envejecida y los incobrables. Disminución del riesgo de impago.	Corporativo Sol Meliá División Cuba: Director General, Director de Administración y Director Comercial elaboran, determinan y controlan la política de riesgo de impago en función del objetivo estratégico.	Departamentos de Riesgo en los hoteles y / o complejos de riesgo territoriales ejecutan la política de riesgo financiero trazada por el Corporativo y retroalimentan a esta entidad sobre el cumplimiento de la misma por parte de los deudores.

Se describen las funciones del comité de riesgo.

En conclusión, el principal rol en la política de riesgo lo juega el Departamento de Riesgo a nivel de hotel, como ejecutor de la misma, y como filtro de calidad y perfeccionamiento de la composición de la cartera de crédito, garantizando que la misma este compuesta sólo por aquellos clientes que garantizan un ciclo de cobro de acuerdo a lo pactado en contrato y mantengan la mínima deuda envejecida sin impagados, disminuyendo así el riesgo de impago.

La estructuración orgánica de todo el proceso, con la participación oportuna y coordinada de cada elemento, así como el seguimiento exhaustivo en este proceso es la garantía de la disminución al mínimo de los impagados y del ciclo de cobro.

2 - Estructura operativa del proceso de gestión del riesgo de impago.

Este es uno de los elementos que más se desarrolló, ya que no existían normativas generales que abarcasen el proceso de gestión del riesgo de impago. Además de estar en constante perfeccionamiento, se tienen que readecuar las orientaciones y resoluciones emitidas al respecto por el MINTUR, las empresas nacionales y las delegaciones territoriales relativas a esta gestión.

a. Normas generales del Departamento de Riesgo

Siguiendo lo orientado en el capítulo dos, se elaboró un documento normando todos los aspectos de carácter metodológico, donde queda fundamentado la necesidad; objetivo general y específicos; tareas; funciones generales y específicas; responsabilidades; procedimientos de crédito; negociación y retención de crédito y las reuniones del Departamento de Riesgo. También se adecuan y orientan las resoluciones e informes a rendir a las diferentes instancias del MINTUR y empresas nacionales a las que se subordina el hotel.

Se establecen dos normas para la depuración de la cartera de crédito.

1. Norma de crédito para Agencias con relación comercial.
 2. Norma de crédito para establecer relación comercial con otras agencias.
- Los procedimientos y normas descritos se conjugan con el estilo de trabajo a utilizar.

b. Estilo de trabajo

Como se explicó en el capítulo segundo, el estilo de trabajo que se estableció es el de la gestión de riesgo proactiva.

c. Flujo de información y procedimientos

Este aspecto está estrechamente relacionado con la estructura de dependencia interna. Se establecen los principales documentos que se emiten relacionados con el proceso de gestión del riesgo de impago, siguiendo el mismo orden lógico que se ha explicado hasta el momento.

Aspectos a destacar de la estructura estratégico operativa de la gestión del riesgo de impago

- 1 Esta sección está contenida dentro de la fase de estrategia y alcance de la gestión del riesgo de impago descrita en el primer capítulo, y está basado en lo fundamental en los conceptos y definiciones del mismo.
- 2 Considerando los procedimientos para su determinación descritos en el capítulo dos, se ha determinado la estructura estratégica del proceso de gestión del riesgo de impago, partiendo de la estrategia a seguir, hasta determinar la estructura organizacional del mismo. Además se explica lo relacionado con la operativa de gestión, definiendo desde las normas de trabajo, pasando por el estilo de trabajo y por último el flujo que sigue toda la información procesada y los procedimientos en que se utiliza esta información o que resulta de los mismos.

- 3 Se demuestra el cumplimiento de la fase de implementación relacionada con este asunto, en tanto se ha desarrollado la estructura estratégico operativa utilizada por los hoteles Sol Melia Cuba para la gestión del riesgo de impago.

3.1.2 Aspecto procesal

Este epígrafe se desarrolla, a través del análisis y discusión de los resultados obtenidos a través de la implementación de los procedimientos descritos en el capítulo dos.

1- Análisis del riesgo de impago.

Para ilustrar el análisis del riesgo ex ante, se explica el proceso de toma de decisión y valoración de comenzar a operar con el tour operador Tez Tour del mercado Rusia en el año 2005.

a) Análisis del riesgo de impago ex ante

De acuerdo al procedimiento descrito en el capítulo dos y en concordancia con los conceptos definidos en el capítulo uno, este análisis comienza con la valoración del riesgo ex ante del entorno.

- Análisis del riesgo ex ante del entorno

Valoración cualitativa.

Esta sección del análisis comienza con el análisis del riesgo país.

- Riesgo país

Esta valoración consiste en el análisis del riesgo político y el riesgo soberano.

- Riesgo político

Se valora el mercado / país Rusia y su posición respecto a la política norteamericana contra Cuba. Para complementar este análisis se valora a continuación el riesgo soberano.

- Riesgo soberano

De acuerdo a lo explicado en el capítulo dos, para esta valoración se utilizan las clasificaciones de Standard & Poor's y Moody's Investors Service. Con este análisis se mantiene el criterio según los elementos disponibles de no otorgar crédito a los clientes que operan en este mercado.

Valoración cuantitativa.

Se procede a determinar como incide la inclusión de este cliente en el volumen de ventas del mercado Rusia. Efectuando los cálculos se llega a la conclusión de que sufre muy poca variación la incidencia del mercado Rusia con la inclusión de Tez Tours. Si a todo esto se agrega que este mercado está en condición de prepago por las características del mismo explicadas en la valoración del riesgo país, entonces representaría una entrada segura de ingresos al flujo de caja de la empresa.

- Análisis del riesgo ex ante del cliente

De acuerdo con lo planteado en el capítulo dos, este análisis comienza con la valoración cualitativa del cliente.

Valoración cualitativa.

Se recopila información sobre el cliente, la que apunta a una satisfactoria situación financiera de este touroperador, lo que confirma el criterio de aceptación de abrir operaciones con el mismo, pero manteniendo la condición de prepago.

Valoración cuantitativa.

Se siguen los pasos descritos para el cálculo de la norma de crédito de los cuales se resume lo siguiente:

I- Equilibrio financiero del cliente potencial.

Si: Activo circulante > Pasivo circulante = Liquidez ; Si: Activo real > Financiamientos ajenos = Solvencia

1 353.50 USD > 985.10 USD = LIQUIDEZ; 7 572.7 USD > 3 569.70 USD = SOLVENCIA

Si: Financiamientos ajenos - Financiamientos propios \approx 40% - 60% = Bajo riesgo

3 569.70 USD (47%) - 4 003.00 USD (53%) = BAJO RIESGO

Como se puede apreciar, de acuerdo a los resultados del balance que envió Tez Tours correspondiente al primer semestre del año 2004, la empresa cumple con la norma de equilibrio financiero .

II- Balance costo beneficio de aceptar al cliente potencial:

6-Cálculo de la norma económica. $([2] - [5]) > 0$

2715.00USD - 0 = 2715.00USD > 0

La valoración cuantitativa del riesgo ex ante del cliente también recomienda la aceptación de Tez Tour como cliente de la cartera de crédito de Sol Meliá Cuba.

Resumiendo el análisis del riesgo ex ante correspondiente al touroperador Tez Tour arroja como resultado la conveniencia de establecer operación comercial con el mismo.

Aspectos a destacar del análisis del riesgo de impago ex ante.

- 1- Este riesgo sólo se puede valorar cuando se comienza a operar un nuevo hotel o cuando se acepta comenzar a comercializar con un nuevo cliente, algo inusual una vez insertado en el mercado la empresa de que se trate.
- 2- Cuando se presenta la oportunidad de valorar este riesgo es preciso detenerse en dos momentos, el análisis del riesgo de impago ex ante del entorno y del cliente.
- 3- Al analizar el riesgo ex ante del entorno es preciso valorar el riesgo país diferenciándolo en riesgo político, a través del cual se mide el nivel de afiliación a la política norteamericana contra Cuba y en riesgo soberano, clasificando la capacidad de pago de acuerdo a los criterios emitidos por prestigiosas firmas clasificadoras de este riesgo. Este análisis se complementa con la valoración cuantitativa de incremento del potencial de riesgo de impago que implica la aceptación de un nuevo cliente a la cartera de crédito.

- 4- Al analizar el riesgo ex ante del cliente se hace necesario reunir toda la información que permita valorar cualitativamente al posible nuevo cliente desde el punto de vista financiero, y aplicarle la norma de crédito establecida a tales efectos con el fin de poder determinar el equilibrio financiero del cliente y el beneficio económico que reportaría esta operación.
- 5- La aceptación o no del nuevo cliente debe efectuarse tomando en cuenta todos los elementos anteriormente descritos.

b) Análisis del riesgo de impago ex post

Al igual que en el epígrafe anterior y siguiendo el análisis de lo general a lo particular, esta valoración comienza con el riesgo ex post del entorno.

▪ Análisis del riesgo ex post del entorno

Como ya se enunció, para este análisis se muestran los resultados obtenidos a través de la aplicación de los procedimientos descritos en el capítulo dos correspondientes al cierre anual de 2006.

Se calcula el Coeficiente Potencial de Riesgo (CPR) y el Promedio de Días de Cobro (PDC) para cada mercado (país) con el que se tiene relación comercial. Una vez efectuada esta valoración, se elabora la matriz PDC – CPR, tal y como se explicó en el capítulo dos. Los resultados muestran una concentración de mercados en los primeros cuatro cuadrantes, describiéndose la valoración correspondiente a cada uno de ellos.

Riesgo ex post del cliente

En consecuencia con lo explicado en el capítulo dos, este análisis comienza con el despliegue de aquellos clientes que se encuentran en los mercados que clasifican en los cuadrantes distintos al primero. Se mostrará el comportamiento de aquellos touroperadores que pertenecen a los entornos (mercado / país) cuyo PDC está por encima de los 30 días, y que en este caso son: España (40 días); Cuba (36 días); Holanda (34 días) y Gran Bretaña (33 días); y Alemania (31 días); de acuerdo a un orden descendente de incumplimiento de lo pactado en contrato.

A continuación se desarrolla el procedimiento explicado en el capítulo dos a tales efectos, comenzando con la valoración de los gráficos de control estadístico.

Gráficos de control estadístico.

De acuerdo al procedimiento explicado en el capítulo precedente, se siguen los pasos descritos a tales efectos. Se aplica para la explicación del mercado español, hasta calcular esta probabilidad, conociendo la media y la desviación típica, utilizando del SPSS – 12. Según este software, $P(x > 46) = 0.332422$, lo que significa que la probabilidad de que estos touroperadores excedan el plazo de pago en 46 días es de aproximadamente un 33%, lo cual es un valor a considerar, teniendo en cuenta que en el análisis del entorno, se determinó que España garantiza un 4% de la PHP de la empresa.

Se describe como de acuerdo con los límites de advertencia, salvo el caso de Barceló Destination, no existe ningún touroperador con resultados fuera de los mismos, lo que implica que el proceso de cumplimiento del plazo de pago de acuerdo a estos parámetros está bajo control, aunque es evidente la presencia de riesgo de impago.

Hasta aquí se utilizó la medida de riesgo estático al comparar con parámetros establecidos, a continuación se demuestra el uso de la medida del riesgo dinámico al comparar el comportamiento del PDC de los touroperadores con valores del mismo por encima de los 46 días, valorando su comportamiento en períodos anteriores, y tal como se explicó en el capítulo dos; aplicando estos procedimientos para el caso concreto del touroperador Barceló Viajes.

En consecuencia, el análisis del riesgo ex post conlleva una periodicidad y sistematicidad que en los hoteles Sol Melia Cuba tiene carácter mensual. Este análisis es una herramienta imprescindible para la toma de decisiones del comité de riesgo de la empresa.

Aspectos a destacar del análisis del riesgo de impago ex post.

- 1- Este análisis debe ser sistemático y regular, basado en los datos reales del comportamiento de los mercados y clientes que conforman la cartera de crédito de la empresa.
- 2- El riesgo de impago ex post, al igual que el ex ante, tiene dos momentos de análisis, en el entorno (mercado / país) y el riesgo ex post del cliente.
- 3- El riesgo de impago ex post del entorno se basa en la determinación del Promedio de Días de Cobro (PDC) de cada mercado que compone la cartera de crédito de la empresa, y el Coeficiente Potencial de Riesgo; para así elaborar la matriz PDC – CPR para aquellos mercados con PDC positivo, que serán los que tengan riesgo de impago asociado. El análisis de los mercados con PDC negativo debe efectuarse para tener la medida de cuantos días de gracia otorgan para poder mantener relación comercial con mercados excedidos del plazo de pago que afecte el flujo de caja de la empresa y con los que se hace imprescindible mantener operaciones.
- 4- El riesgo ex post del cliente se basa en la elaboración del gráfico de control del PDC de los mismos. Centrando la atención en los clientes de los mercados que mostraron mayor deterioro en los análisis precedentes. Llega hasta el cálculo de la probabilidad de incumplimiento del plazo de pago, determinado por pertenecer a un mercado concreto. A partir de esta última valoración, se analizan aquellos touroperadores que excedan dicho plazo de pago, estableciendo gráficos de control estadístico del PDC de los mismos a 12 meses (1 año) vista. De acuerdo a estos resultados se determina también la probabilidad de que incumplan el plazo de pago acordado. Se complementa el mismo con la valoración de la deuda por edades y la comparación de los coeficientes: potencial de riesgo y de riesgo real de la deuda.

- 5- El análisis del riesgo ex post permite detectar reservas, de clientes que incrementan el riesgo de impago y que se ocultan en los indicadores valorados a nivel de empresa.

2- Cálculo de los indicadores de efectividad de la gestión del riesgo de impago.

Tal y como se explicó en los capítulos precedentes, los indicadores que se utilizan para medir la efectividad de la gestión del riesgo de impago son la deuda por edades y el promedio de días de cobro.

Indicador 1- Análisis de la deuda por edades.

Siguiendo con el ejemplo desarrollado, se muestra la composición de la deuda según su antigüedad a 30 días, más de 30 días, más de 60 días y más de 90 días. Se comentan estos resultados.

Este análisis se complementa con la valoración del cumplimiento del plazo de pago a través del promedio de días de cobro (PDC).

Indicador 2- Análisis del promedio de días de cobro

Al aplicar los procedimientos descritos en el capítulo dos correspondiente al análisis del promedio de Días de Cobro (PDC) estos consistían en el desarrollo de dos tareas: el análisis del PDC estático y el análisis del PDC dinámico. A continuación se ilustra la aplicación de estas tareas.

Tarea 1. Análisis del promedio de días de cobro estático

Para continuar con el mismo ejemplo explicado hasta ahora, se comparan los resultados de Diciembre de 2006 con 2005. Se comentan estos resultados, haciendo hincapié en el análisis factorial para determinar la incidencia de cada factor.

Tarea 2. Análisis del promedio de días de cobro dinámico.

Como ya se explicó, este indicador ofrece la ventaja de que considera los valores de PHP y deuda 12 meses vista y los promedia, es decir esta basado en este caso en el promedio de la PHP de todo el año 2006 (12 meses) y de todo el año 2005, y otro tanto sucede con la deuda, eliminando el factor estacionalidad y ofreciendo una valoración mas cercana a la realidad. Se comentan los resultados.

Aspectos a destacar sobre el cálculo de los indicadores de efectividad

- 1- Los sistemas de alerta que activan la atención sobre el riesgo de impago son el ciclo de cobro y la deuda envejecida, en tanto un incumplimiento del ciclo de cobro e incremento de la deuda envejecida implican directamente un incremento de la probabilidad de impago. De ahí que los indicadores que se deben tener bajo control para disminuir el riesgo de impago sean precisamente estos dos. Un cliente que cumpla el plazo de pago pactado en contrato y no tenga deuda envejecidas no puede representar un riesgo de impago en tanto ha cumplido todas sus obligaciones de pago para con la empresa.
- 2- El análisis de la deuda por edades se efectúa clasificando las cuentas por cobrar de acuerdo a su antigüedad en 30, más de 30, más de 60 y más de 90 días. Esta valoración comienza por la deuda que ha excedido el ciclo de cobros que afecta el flujo de caja de la empresa o el ciclo de cobros determinado por la lógica de la operación que en este sector coincide con el máximo plazo de pago estipulado por el MINTUR a conceder a los diferentes clientes a contratar para la cartera de crédito de la empresa y que es de 30 días.
- 3- El análisis de la deuda excedida de los 30 días de pago se efectúa tanto en magnitud absoluta como relativa y se complementa con la valoración de la compensación en disponibilidad de efectivo que reportan las políticas de riesgo que implementan los descuentos por pronto pago y el prepago como condiciones de pago.
- 4- Para comparar la eficiencia de la empresa con el resto del sector a todos los niveles, se determina la deuda que excede los 60 días de cobro, también en magnitudes absolutas y relativas, estando generalmente aceptado internacionalmente que este monto represente el

15% del total de la deuda, aun cuando el MINTUR en Cuba ha establecido que este importe no sobrepase el 10% del total.

- 5- El otro indicador a valorar es el Promedio de Días de Cobro (PDC), cuyo análisis se efectúa a través del PDC estático, que permite conocer la situación en un momento puntual. Se compara este resultado con igual período anterior y se valora en que medida el aumento o disminución de este indicador se debe a un aumento o disminución de la deuda y de la Producción Habitación Pensión, y en que medida esta última aumenta o disminuye por un aumento o disminución del precio medio y de los clientes / estancia. También se analiza el PDC dinámico, que establece el comportamiento promedio del ciclo de cobro a un año vista; se establecen comparaciones con períodos anteriores.

3.2 Validación de los procedimientos propuestos. Efecto económico

La validez de los procedimientos implementados esta dada por el cumplimiento de los objetivos propuestos. En este caso concreto, el diseño de estos procedimientos pretendía controlar el ciclo de cobro y la deuda envejecida y por tanto el riesgo de impago a nivel de empresa Sol Melia Cuba. Si después de la sistematización de la aplicación de estos procedimientos, se logra disminuir ambos indicadores: promedio de días de cobro y deuda envejecida sostenidamente; indicadores que como se ha explicado ampliamente estaban bastante deteriorados antes de aplicar estos; se habrá cumplido el objetivo estratégico propuesto. Por otra parte, al no variar otros elementos en el proceso de gestión del riesgo de impago como no sea la implementación de estos procedimientos, entonces se puede afirmar que estos resultados son producto de la utilización consecuyente y acertada de los mismos, y queda demostrada su validez. A continuación se muestran gráficos del comportamiento de ambos indicadores desde el año 2001 hasta el cierre de Junio/2007.

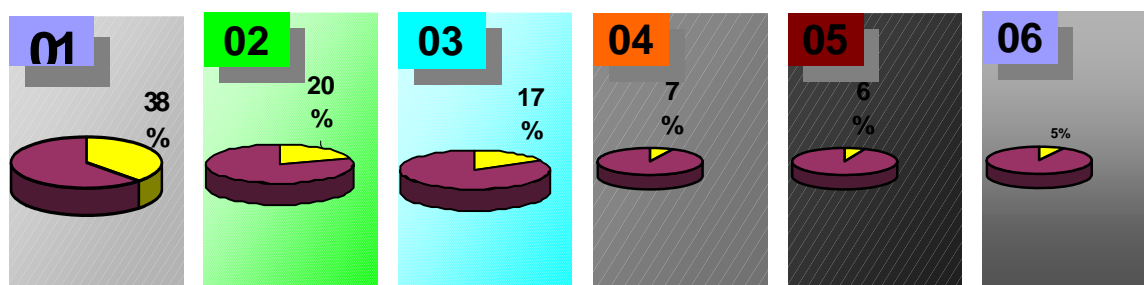


Figura 4 Gráfico del comportamiento del porcentaje de la deuda envejecida (mayor de 60 días y 90 días de pago). Hoteles Sol Meliá Cuba (2001-2006). Fuente: datos del corporativo Sol Meliá Cuba

Para complementar este análisis que valora el indicador relativamente (en porcentaje), se muestra el comportamiento absoluto del mismo en los años analizados; demostrando que en valores absolutos, entre los años 2001 y 2003, el monto de la deuda superior a los 60 días de antigüedad osciló entre 4 y 8 millones de dólares, mientras que a partir de la sistematización de la aplicación de los procedimientos propuestos, comienza a disminuir este importe, quedando por debajo de los 4 millones hasta que en el primer semestre del 2007 se logra reducir este importe hasta aproximadamente dos millones, que considerando una producción habitación pensión promedio anual superior a los 250 millones es un resultado muy favorable.

El otro indicador a valorar es el promedio de días de cobro, del cual se muestra su comportamiento, observándose la diferencia entre los PDC hasta el 2003 y a partir del 2004 en que se comienza la generalización de los procedimientos descritos en esta investigación. Durante los años 2005 y 2006 osciló entre los 34 y 36 días considerando el PDC dinámico, es decir el comportamiento promedio un

año vista para determinar el valor que refleja en cada mes. Ya en 2007 baja de los 34 días, lo que demuestra el perfeccionamiento continuo del control del riesgo de impago.

De esta manera queda demostrada la coherencia interna alcanzada en la gestión del riesgo de impago manifiesta en los resultados hasta aquí descritos. Si el ciclo de cobro está bajo control de manera tal que no puede afectar al flujo de caja, y la deuda envejecida ha disminuido considerablemente hasta llevarla a los términos internacionalmente aceptados, entonces es mínima probabilidad de que la empresa se vea afectada por impagos de los clientes que conforman su cartera de crédito.

Pero con la aplicación de estos procedimientos, Sol Meliá Cuba no sólo ha logrado coherencia, sino que también es relevante, en tanto sus resultados en cuanto a control de la deuda envejecida son superiores con relación al resto de hoteles con iguales características. Para ilustrar esta aseveración, a continuación se muestra el comportamiento de la deuda envejecida en los hoteles Sol Meliá Cuba al cierre de 2006, y una selección de hoteles con similares condiciones, es decir en administración y de propiedad mixta de Cubanacan, con el objetivo de comparar este indicador en ambos grupos.

En consecuencia se puede concluir afirmando que la correcta aplicación de los procedimientos aquí descritos conducen a una disminución del ciclo de cobro de manera tal que se mantenga dentro de los parámetros que no afecten el flujo de caja de la empresa y a una disminución de la deuda envejecida con lo cual, se disminuye y controla el riesgo de impago por parte de los clientes que conforman la cartera de crédito de la empresa.

Efecto económico.

Para poder explicar el efecto económico que se obtiene por la aplicación de estos procedimientos, considerando el valor del dinero en el tiempo, se utiliza la fórmula para calcular el valor presente del efectivo que se logra liberar, es decir tener a disposición de la empresa antes de que sea necesaria su utilización. Se efectúan los cálculos. Demostrando el ahorro obtenido por esta valoración.

Esto permite arribar a la conclusión de que la aplicación de estos procedimientos no sólo garantizan el control del riesgo de impago, sino que traen como resultado además la liberación de efectivo, con el consecuente ahorro que esto representa al aplicar la fórmula de valor futuro del dinero en el tiempo ($VA/(1+in)$), aún sin considerar el ahorro adicional que se obtiene por los pronto pagos que se han venido comentando a lo largo de toda la investigación.

Aspectos a destacar sobre la validación de los procedimientos utilizados y su efecto económico.

- 1- Se demuestra que a través de la correcta aplicación de los procedimientos descritos para la gestión del riesgo de impago de los hoteles Sol Meliá Cuba se logra la coherencia interna del proceso, lo que se refleja en la disminución del ciclo de cobro y la deuda envejecida, señales de alerta fundamentales para el control del riesgo de impago.
- 2- Se demuestra la relevancia de estos hoteles al comparar estos resultados con los mismos alcanzados con hoteles similares, que muestran un gran deterioro de la deuda envejecida-
- 3- Se demuestra el beneficio económico de la aplicación de estos procedimientos, no sólo por los dos aspectos anteriormente descritos, sino por el ahorro de efectivo que trae como consecuencia para la empresa la disminución del ciclo de cobro y el valor del dinero en el tiempo.

Conclusiones

Después de haber explicado todo el proceso investigativo, se puede concluir lo siguiente:

1. Aún cuando existen teorías anteriores sobre el riesgo de impago y su gestión, aunque tratado este en su mayoría como riesgo de crédito, en la presente obra se define este riesgo como la probabilidad de no cobrar la producción y / o servicios prestados, utilizando como variables: el volumen de ventas, el ciclo de cobro y la deuda, las variaciones de las cuales constituyen señales de alerta sobre este riesgo.
2. De manera novedosa se utiliza el enfoque de riesgo ex ante y riesgo ex post para el análisis de las variables del riesgo de impago desde el entorno hasta cada cliente concreto que conforma la cartera de crédito de la empresa, así como se establece un sistema de gestión de este riesgo a través de cuatro fases: 1-estrategia y alcance; 2- implementación; 3-análisis y 4-supervisión.
3. Metodológicamente se fundamenta por primera vez el uso de los gráficos de control estadístico y se crea la matriz PDC - CPR para el control del indicador promedio de días de cobro como señal de alerta para el análisis del riesgo de impago.
4. El diagnóstico efectuado muestra un deterioro de los indicadores promedio de días de cobro y deuda envejecida de los hoteles Sol Meliá Cuba antes de aplicar los procedimientos resultado de esta investigación, debido en lo fundamental por: ausencia de estructura estratégico operativa, deficiencias de análisis e insuficiente control de la efectividad en el proceso de gestión del riesgo de impago.
5. Se diseña una estructura organizacional como sujeto de los procedimientos de gestión del riesgo de impago para los hoteles Sol Meliá Cuba. Esta estructura incluye los comités de riesgo en las diferentes instancias.
6. Se define como determinar el ciclo de cobro de referencia (plazo de pago a cumplir) en el turismo a partir de cuatro vías. Estos ciclos de cobro constituyen el punto de partida para cualquier análisis de este indicador para valorar el riesgo de impago.
7. Se demuestra la viabilidad del uso de la matriz PDC -CPR para establecer señales de alerta en el control del riesgo de impago ex post en el entorno de los clientes que conforman la cartera de crédito de la empresa.
8. Se valida el uso de los gráficos de control estadístico para la valoración del indicador promedio de días de cobro en el análisis del riesgo de impago ex post de cada cliente que conforma la cartera de crédito de la empresa.

9. La aplicación de los procedimientos descritos demuestra que aún cuando a nivel de empresa los resultados del valor del ciclo de cobro se muestren favorables, al llevar el análisis al nivel de cada cliente que conforma la cartera de crédito, se detectan reservas a optimizar y que de no controlarse incrementan el riesgo de impago.
10. Los resultados obtenidos a través de la aplicación sistemática y generalizada de los procedimientos de gestión del riesgo de impago en los hoteles Sol Meliá Cuba validan la aplicabilidad de estos, y su efectividad, en tanto disminuyen considerablemente el ciclo de cobro, la deuda envejecida y los impagados, y por tanto el riesgo de impago de estos hoteles.
11. Se demuestra la relevancia alcanzada por los hoteles Sol Meliá Cuba en cuanto al control del riesgo de impago por la consecuente aplicación de los procedimientos diseñados, al comparar la deuda envejecida de los mismos con hoteles de iguales características que continúan mostrando un gran deterioro de este indicador.

Recomendaciones

En función de las conclusiones se recomienda:

1. Utilizar estos procedimientos por los hoteles Sol Meliá Cuba para la gestión del riesgo de impago, y la detección de reservas en este sentido a través de la valoración de cada cliente.
2. Determinar el ciclo de cobro que afecta el flujo de caja de la empresa a través del método descrito y considerar este indicador como referencia para el análisis del riesgo ex post en la dimensión relatividad y la medida de riesgo estático.
3. Utilizar las normas económicas descritas para el análisis del riesgo de impago de la empresa.
4. Garantizar la disponibilidad de información para el análisis del riesgo ex post tanto del entorno como del cliente a través de sistemas de información a tales efectos.
5. Utilizar los procedimientos descritos de análisis del riesgo ex ante siempre que se vaya a establecer relación comercial con un nuevo cliente.
6. Orientar cursos de formación continua del personal encargado de la gestión del riesgo de impago utilizando este trabajo como texto básico.
7. Utilizar por el Ministerio de Turismo (MINTUR), el proyecto estratégico para introducción y generalización de procedimientos de gestión del riesgo de impago a partir de todo lo descrito en esta investigación.
8. Profundizar en el estudio de la estructura organizacional del proceso de gestión del riesgo de impago lo relacionado con la utilización de los recursos humanos en coordinación con el Ministerio del Trabajo y el MINTUR.
9. Continuar con el estudio del análisis del riesgo de impago ex post del cliente, determinando la relación entre la producción y la deuda a través del análisis de regresión y correlación, a través de un estudio multidisciplinario.

Bibliografía

1. Amat, O & Tomás, J. (2005). Casos prácticos de análisis del riesgo de crédito. Gestión 2000. Madrid. España.
2. Alvarez, A. (2001). Psicología del inversor bursátil. Pirámide. Madrid. España.
3. Amat, O. & Puig, X. (1995). Análisis de empresas que cotizan en bolsa. *Harvard - Deusto Contabilidad y Finanzas, Primer trimestre 1995*, 6.
4. Amat, O. (2005). Análisis Económico Financiero. Gestión 2000. Madrid. España.
5. Amores Guardado, J. (1980). Análisis de la economía de la empresa industrial. JUCEPLAN, Centro de adiestramiento Juan F. Noyola. La Habana.
6. Añez, M. (2003). Aspectos básicos del análisis de créditos. Extraído el 20 de Enero, 2004 de: <http://www.gestiopolis.com>
7. Arroyo, A. M. & Prat, M. (2003). Dirección Financiera. Gestión 2000. España.
8. Artzner, P., Delbaen, F., Eber, J.-M., and Heath, D. (1999). Coherent measures of risk, *Mathematical Finance*, 9(3): 203–228.
9. Bakanova, M.I & Tatur, C.K. (1967) Curso de Análisis de la Actividad Económica. Universidad De La Habana. La Habana.
10. Barahona, J. (1998). El retraso en el cumplimiento de las obligaciones. Dykinson, S.L. Madrid. España.
11. Baumol, W.J. (1963). Teoría económica y análisis de operaciones. Edición revolucionaria. Instituto Cubano del libro. La Habana. Cuba.
12. BBVA. (2006)- La gestión de Riesgo en BBVA. Tomado en: <http://www.bbva.com/TLBB/tlbb/jsp/esp/conozca/riesgos/modelo/index.jsp> el 24 de Enero de 2006.
13. Beck, U. 1999. La inversión de lo político. Buenos Aires: FCE. Argentina.
14. Bernstein, P. 1996. Against the Gods: The Remarkable Story of Risk. New York: Wiley.
15. Bittel, R & Ramsey, J (1985). Handbook for Professional Manager. MacGraw-Hill. Nueva York. Estados Unidos.
16. Bodie, Zwi & Robert C. Merton (1999). Finanzas. Editorial Prentice Hall. México.
17. Brachfeld, P. (2002). Recobrar impagados y negociar con morosos. Gestión 2000. Madrid. España.

18. Brachfeld, P. (2002). Curso sobre la recuperación de los impagados. Interban. Net work. Con la colaboración del Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias. Barcelona. España.
19. Brachfeld, P. (2004). Jaque a los impagados. Gestión 2000. Madrid. España.
20. Brachfeld, P.J.(2004). Cómo vender a crédito y cobrar sin contratiempos. Gestión 2000. Madrid. España.
21. Bratoy. K. (2005). El riesgo empresarial y su gestión. Extraído el 30 de mayo de 2005 de: www.analitica.com/va/economia/opinion/5753437.asp
22. Brigham, E.F & Weston J.F. (2000) Fundamentos de Administración Financiera. 10ma Edición. McGraw Hill. México.
23. Calles, R. (2000). Administración de cuentas por cobrar e inventarios. Extraído el 4 de junio, 2001 de <http://www.monografias.com>
24. Cano, J.R. (1998). Manual de la inversión en bolsa. (3ª ED.). Inversor ediciones, S.L. Madrid. España.
25. Canós Darós, M. J. & Ventura Marco, M. (1999). Selección de cartera mediante escenarios con dotación inicial indeterminada. Extraído el 18 de Marzo, 2004 de: <http://www.uv.es/asepuma/jornadas/valencia/pap14.pdf>
26. Carnota Lauzan, O. (2005). Leyendas, mitos y paradojas del diseño organizacional. Extraído el 20 de Octubre, 2005 de: <http://www.directindustry.com.mx>.
27. Carol, A. (2001). Mastering Risk. Volume 2: Applications. Financial Times Prentice Hall. Estados Unidos.
28. Cascante, J. (2005) Seminario Abril 2005- Modelos de Supervisión basados en Riesgos. San José . Extraído el 22 de diciembre, 2005 de : <http://www.bnvital.com/doc/MODELO%20DE%20SUPERVISION%20BASADOS%20EN%20RIE SGOS.pdf>
29. Castañares, J. (2005) Opciones más allá de las Finanzas La revolución en la estrategia empresarial del siglo XXI. Extraído el 22 de diciembre, 2005 de : <http://direccionestrategica.itam.mx/Administrador/Uploader/material/Opcion%20mas%20alla%20de%20las%20finanzas.pdf>
30. Clark, I.G. & Evangelidis, K. (1994). Como dirigir a sus bancos. Ediciones Folio, S.A. Financial Times Ltd. Barcelona. España.
31. COFACE. (2004) Guía Riesgo País. Editorial Gestión 2000. España.

32. COSO (2006) Enterprise Risk Management — Integrated Framework- Tomado de: <http://www.coso.org/publications.htm> En 24 de enero de 2006. Versión en español.
33. Copeland T.E. & Weston J.F. (1992) Financial Theory and Corporate Policy. 3ra Edición. Addison Wesley Publishing Company. New York. Estados Unidos.
34. Corrales, J.A. & García – Barbón, J. (1991). Sociedades de financiación, leasing y factoring. Civitas. Madrid. España.
35. Cuba, Banco Central de Cuba. (1997). Resolución No. 27 de 1997. Crea la Central de Información de Riesgos. Francisco Soberón, Ministro – Presidente.
36. Cuba, Consejo de Estado (1998). *Decreto Ley No. 187 de 18 de Agosto, 1998. De las Bases Generales del Perfeccionamiento Empresarial*. Gaceta Oficial Ordinaria No. 45 de 25 de Agosto, 1998, Pagina 758.
37. Checkley, K. (2003). Manual para el análisis del riesgo de crédito. Gestión 2000. España.
38. D. Kahneman, P. Slovic & A. Tversky (1982). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Cambridge: Cambridge University Press*. 3-22
39. De La Oliva, F. (2001). Selección y valuación de carteras. Editorial Félix Varela. La Habana. Cuba.
40. Demestre, A. et al. (2002). Técnicas para analizar estados financieros. Grupo Editorial Publicentro. La Habana. Cuba.
41. Derckach, D.I. (1975). Análisis de la actividad económica de las empresas industriales. Editorial Finanzas, Moscú. Unión Soviética.
42. Drucker, Peter.(1978) La gerencia - Tareas, responsabilidades y prácticas. Buenos Aires. El Ateneo.
43. Duncan, W. (1996). PMI Standards Committee Project Management Body of Knowledge. Project Management Institute. Upper Darby, PA.
44. Fama, E. & Schwert. G.W. (1977). Human Capital and Capital Market Equilibrium. *Journal of Financial economics*. Enero. 95-125.
45. Fama, E. & French, K. (1996). Multifactor explanations of assets pricing anomalies. *Journal of Finance*, 51(1), 55– 84.
46. Feigenbaum, Armand. (1989) Control total de la Calidad. Compañía Editorial Continental S.A. México. 6ª Edición.
47. Ferruz, L. (2002). Dirección financiera. Gestión 2000. Madrid. España.

-
48. Fishburn PC. 1984. Foundations of risk measurement. I. Risk as probable loss. *Management Science* 30: 396-406.
 49. Ford, D. (1994). *Invertir en el mercado de opciones*. Ediciones Folio, S.A. Financial Times Ltd. Barcelona. España.
 50. Fragoso, J.C. (2002). *Análisis y Administración de Riesgos Financieros*. Exposición de la materia de Análisis de Riesgos, de la especialidad en Economía Financiera de la Universidad Veracruzana. Xalapa. Mexico.
 51. Friedman, Milton & Rose. (1979). *La tiranía de los controles*. *Textos Selectos de Economía*. Extraído el 14 de Diciembre, 2004 de : http://www.eumed.net/cursecon/textos/friedman_controles.htm
 52. Galicia Romero, M. (2003). Nuevos enfoques de riesgo de crédito. Extraído el 14 de Julio, 2004 de: <http://www.riesgofinanciero.com>
 53. Gálvez Meneses.G & Lindeegard Vega.E. (1997). Grupo Editorial Océano. Barcelona. España.
 54. García, G. (Asscodes & Asmer Internacional). (1999). *Instrumentos financieros del comercio internacional*. Fundación Confemetal. Madrid. España.
 55. García Jiménez, A. (2005). Turismo y desarrollo económico. Un acercamiento al caso Cubano. *Temas No.43 / 2005*. 43 –55.
 56. Gates, B. (2000). *Los negocios en la era digital*. Plaza & Janés. Madrid. España.
 57. Gil Calvo, E. 2001. *Epidemiología del alarmismo*. El País. 04.03.2001. Madrid. España.
 58. Gil Morell, I.M. (2000) *Análisis de la cadena de impagos en el sistema empresarial cubano*. (BNCT-T 323-03). Tesis Doctoral para la obtención del título de Doctor en Ciencias Económicas. Facultad de Economía de La Universidad de la Habana, La Habana, Cuba.
 59. Gómez-Bezares, F., Madariaga, J.A. & Santibáñez, J. (2004). *Lecturas sobre cartera de crédito*. Universidad Comercial de Deusto. Bilbao. Extraído el 23 de enero de 2005 de : <http://www.eumed.net/cursecon/libreria/lgc/ped-lgc.htm>
 60. González – Cueto Longres, A. (2002) *Tesis Doctoral: La administración del riesgo cambiario en el contexto de la economía cubana*. Santiago de Compostela. España
 61. González Jordán, B. (2001). *Las Bases de la finanzas empresariales*. Editorial Académica. La Habana.
 62. González Pascual.J. 1995. *Análisis de la empresa a través de su información económico financiera*. Ediciones Pirámide. Madrid. España.

-
63. Grandio, A., López, P.A., Álvarez, J. & Novo, J.A. (1998). Mercados Financieros. McGraw-Hill. Madrid.
64. Harsanyi, J. C. (1956). Approaches to the Bargaining Problem. *Econometrica*. Vol.XXIV, Abril, 144 -157.
65. Herrera, R. (2003). Cuba: La resistencia socialista en América Latina. Traducido para Rebelión por Rocío Anguiano. Extraído el 15 de octubre, 2004 de: <http://www.rebelion.org/izquierda/030611herrera.pdf>
66. Jagannathan, R. & Wang, Z. (1996). The conditional CAPM and the Cross – Section of expected returns. *Journal of Finance*, 51(1), 3 – 53.
67. Jeff, A.& Narat C. 1998.Calculating Credit Exposure and Credit Loss: A Case Study. Algo Research Quarterly, Vol. 1, No. 1, September 1998, pp. 31–46. Grifell – Tatjé, E.& Marqués – Gou, P. El riesgo en dirección estratégica: concepto y medidas. Consultado el 23/05/2006 en: www.uab.es/papers/paper11.pdf
68. Jenks, Ph. & Eckett, S. (2002). The Global – Investor Book of Investing Rules: Invaluable Advice from 150 Master Investor. Financial Times Prentice Hall. Estados Unidos.
69. Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decisions under risk. *Econometrica*, 47, 313–327.
70. _____ (1982). "Variants of Uncertainty." *Cognition* 11, No. 2 (March 1982), 143-57.
71. Kahneman, D., Slovic, P. & Tversky, A. (Eds.). (1982). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. New York: Cambridge University Press.
72. Kaplan, R.S. & Norton, D.P. (2000). Cuadro de mando integral. Gestión 2000. Madrid. España.
73. Knight, F.H.(1921). Risk, Uncertainty, and Profit. *Library of Economics and Liberty*. Extraído el 28 de Diciembre, 2005 de: <http://www.econlib.org/LIBRARY/Knight/knRUP1.html> .
74. Linde, L.M (2002) La evaluación del riesgo país: métodos y normativa. Colegio de actuarios de Cataluña. Banco de España. Barcelona. Extraído el 11 de Agosto,2005 de: http://www.actuaris.org/Descarregues/ponencias/riesgo_pais.pdf
75. Lintner, J. (1965). Security Prices, Risk, and Maximal Gains from Diversification. *Journal of Finance*, XX, (December), 587-616.
76. Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13-37.

-
77. Lintner, J. (1969). The aggregation of Investor's Diverse Judgements and preferences in purely Competitive Security Markets. *Journal of Financial and Quantity Analysis*. Diciembre/1969.
 78. López, F. (2000). Manual del Cash Management. Gestión 2000. Madrid. España.
 79. Loring, J. (2004). La Gestión financiera. Gestión 2000. Madrid. España.
 80. MacCrimmon KR, Wehrung DA. 1986. Taking Risks. Free Press. New York, NY.
 81. Mao JCT. 1970. Survey of capital budgeting: Theory and practice. *The Journal of Finance* 25: 349-360.
 82. March JG, Shapira Z. 1987. Managerial perspectives on risk and risk taking. *Management Science* 33 (11): 1404-1418.
 83. Markowitz, H.M. (1952) Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7, Marzo, 1952, 77-91.
 84. Markowitz, H. (1959). Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, Volume 16. Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University. John Wiley and Sons, New York, 1st edition, 1959.
 85. Marquez, J.M. (1993). Medios de pago en la compraventa internacional. ESIC Editorial. Madrid. España.
 86. Marx, C. (1973). Capital Tomo III. Editorial Ciencias Sociales. Instituto Cubano del Libro, La Habana
 87. Mateu, J.M., Berenguer, D. & Cerezuela, M.J. (1998). ABC de la contabilidad y Finanzas. Gestión 2000. Madrid. España.
 88. Mayers.D. (1972). Non – Marketable Assets and capital market equilibrium under uncertainty. In: *Studies in the Theory Capital Markets*. Ed. Jensen. Praeger. New York.
 89. Mayers, D., (1973). Non - marketable Assets and the Determination of Capital Asset Prices in the Absence of Riskless Asset. *Journal of Business*, 46, 258-267.
 90. Mayers, D., (1976), Non - marketable Assets, Market Segmentation and the Level of Asset Prices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 11, 1-12.
 91. Mazón, F., Olsina, X. & Aguila, S. (2003). Finanzas de la planificación a largo plazo a la gestión diaria de tesorería. Gestión 2000. Madrid. España.
 92. McCarthy, J. (2004). Administración de riesgos. Extraído el 23 de Enero, 2005 de: <http://www.microsoft.com/msf/>
 93. Miller KD, Leible MJ. 1996. Corporate risk-return relations: Returns variability versus downside risk. *Academy of Management Journal* 39 (1): 91-122.

-
94. Molina, E. (2000). La Cobertura de riesgos de mercado con derivados financieros. BNCT-T 51-02. Tesis Doctoral por el título de Doctor en Ciencias Económicas. Facultad de Economía de La Universidad de la Habana, La Habana, Cuba.
95. Mossin, J. (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market. *Econometría*. Octubre/1966, 239 – 264.
96. MSF. (2003). Disciplina de administración de riesgos. Tomado de www.microsoft.com/latam/technet/articulos/200304/art02. En 25 de Mayo de 2003
97. Nash, J. (1950). The bargaining problem. *Econometrica* (18), 155 – 162
98. ____ (1951). Non – cooperative games. *Econometrica* (54), 286 – 295.
99. ____ (1953). Two–person cooperative games. *Econometrica* (21), 128 – 140.
100. Navalón, M. (2002). E- Finanzas. Gestión 2000. Madrid. España.
101. Nofsinger, J.R. (2002). Investment Blunders of the Rich and Famous... and what you can learn from them. Financial Times Prentice Hall. Estados Unidos.
102. Novosad I. 2006. Acerca del concepto de usura. Documento incluido dentro de la Biblioteca Digital de la Iniciativa Interamericana de Capital Social, Ética y Desarrollo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) - www.iadb.org/etica Extraído en 11/11/2006
103. Oficina Nacional de Estadísticas. (2006). Panorama Económico y Social. Cuba 2005. Extraído el 8 de Febrero, 2006 de: http://www.cubagob.cu/otras_info/publicaciones/panorama/panorama2005.pdf .
104. Oficina Nacional de Estadísticas. ONE. 2005. Llegadas de Turistas a Cuba. 2000-2005. Extraído el 22 de Julio, 2006 de: <http://www.one.cu/anuariopdf2005/capitulo13/XIII.1.pdf>
105. Oficina Nacional de Estadísticas. ONE. 2005. Ingresos en divisas asociados al turismo. Cuba 2000 – 2004. Extraído el 22 de Julio, 2006 de: <http://www.one.cu/anuariopdf2005/capitulo13/XIII.1.pdf>
106. Organización Mundial de Turismo. (2005). Turismo: Panorama 2020. Extraído el 24 de enero, 2005 de: <http://www.world-tourism.org/espanol> .
107. Organización Mundial de Turismo. (2005). Tourism Market Trends, 2005 Edition – Annex. International Tourism Receipts by Country of Destination. Extraído el 10 de Noviembre, 2005 de: <http://www.world-tourism.org/facts/menu.html> .
108. Organización Mundial de Turismo. (2006). El turismo Internacional sube un 5.5% hasta alcanzar los 808 millones de llegadas en 2005. Artículo de la sala de prensa de WTO. Extraído el 20 de Enero, 2006 de: <http://www.world-tourism.org/facts/menu.html>

-
109. Pajares, A. (2000). Gestión de riesgos financieros. En: Guitián, M & Varela, F. (Comp.) *Sistemas financieros ante la globalización* (pp. 219- 227). Pirámide. Madrid. España.
110. Partido Comunista de Cuba. (1997). Tesis y Resoluciones del V Congreso PCC. Resolución Económica.
111. Patel, A. B. (2000). e-Trading. Inversiones financieras a través de Internet. Editorial: Pearson Educación S.A. Prentice Hall. ISBN 84-205-3023-9. España.
112. Pérez López, César. 1999. Control estadístico de la calidad. Alfaomega Grupo Editor S.A. México.
113. Pérez Veloz, D.M.(2001). Manual jurídico para empresarios cubanos. Editorial Academia. La Habana.
114. Pettengill, G., Sundaram, S & Masur, I. (1995). The conditional relation between beta and returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 30(1), 101 – 106.
115. Ravelo, Nariño, Antonio et al. (2005). Principios de administración financiera en la postmodernidad: La optimización financiera. Manuscrito en formato digital en fase de edición.
116. Read, C., Ross, J. Dunleavi, J.D., Schulmann, D. & Bramante, J. (2002). Director Financiero. Gestión 2000. Madrid. España.
117. Reuters. (2004). Curso e mercados monetarios y de divisas. Gestión 2000. Madrid. España.
118. Reyes Espinosa, M.V. (2001). Teoría y Práctica de le estructura financiera empresarial y la eficiencia. Estudio de casos en Cuba. BNCT –T 306-02. Tesis Doctoral para la obtención del título de Doctor en Ciencias Económicas. Facultad de Contabilidad y Finanzas de La Universidad de La Habana, La Habana, Cuba.
119. Reyes, G. (2004). La relevancia del punto de equilibrio en la toma de decisiones en las empresas de arrendamiento financiero. Extraído el 21 de febrero, 2005 de: <http://www.monografias.com>.
120. Rodríguez Insua. A et al. (1985) Control de la calidad. Departamento de ediciones del ISPJAE. La Habana.Cuba.
121. Rodríguez de Rivera, J. (2004). Metodología (como metateoría de: – métodos y metódicas) .Dpto. Ciencias Empresariales. Universidad de Alcalá. Extraído el 14 de Octubre, 2005 de: http://www2.uah.es/estudios_de_organizacion/epistemologia/metodologia.htm .
122. Santandreu, E. & Santandreu, P. (2000). Manual de Finanzas. Gestión 2000. Madrid. España.
123. Santandreu, E. (2001). Manual de gestión del circulante. Gestión 2000. Madrid. España.

-
124. Santandreu, E. (2002). Manual del Credit Manager. Gestión 2000. Madrid. España.
 125. Santandreu, E. (2003). Finanzas para Directivos de Marketing. Gestión 2000. Madrid. España.
 126. Santomá, J. (2002). Gestión de Tesorería. Gestión 2000. Madrid. España.
 127. Shapley, L. S. (1953), A value for n-person games, Contributions to the Theory of Games, Vol. 1, *Annals of Mathematical Studies* No. 24, eds. H. Kuhn and A. W. Tucker, Princeton University Press, 307-317
 128. Shapley, L. S. (1953). Additive and Non – Additive Set Functions. Ph.D. Thesis. Department of Mathematics. Princeton University, Princeton, United States.
 129. Sharpe, W. (1963) A Simplified Model for Portfolio Analysis. *Management Science*. Enero /1963.
 130. Sharpe, W. (1964) Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk. *Journal of Finance*. 19(3), 425 – 442.
 131. Sharpe, W. (1974). Imputing expected returns from portfolio composition, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June, 463–472.
 132. Sharpe, W. (1991). Capital assets prices with and without negative holdings. *Journal of Finance*, 46 (2), 489 – 510.
 133. Shewehart, W. 1931. The economic control of quality of manufactured products. D Van Nostrand. New York.
 134. Siegel, J. (2003). Valor, riesgo y rendimiento: empezar por los fundamentos. En London Business School. (Comp.), *Master en Finanzas* (pp. 13-24). Gestión 2000. Madrid. España.
 135. Simon, H.A.(1947) El comportamiento administrativo. Versión castellana en Ed. Aguilar, Madrid, 1962.
 136. _____(1989). Naturaleza y Límites de la Razón Humana. Fondo de Cultura Económica, México, pp. 97-137. Extraído el 25 de Abril, 2005 de: <http://www.eumed.net/cursecon/textos/simon-procesos>.
 137. Simon, H.A. & Newell, A. (1972). Human Problem Solving. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
 138. Simon, J.M. (1993). Mercados de futuro. Editorial Agrícola Española, S.A. Madrid. España.
 139. Soberón Valdés, F. (2000) Finanzas, Banca y Dirección. Editorial: Ediciones Especiales. Instituto Cubano del Libro. La Habana, 2000.

-
140. Studer, G. (1999). Market risk computation for nonlinear portfolios, *Journal of Risk*, 1(4): 33–53.
141. Suárez Suárez. A. 1992. Diccionario de Economía y Administración. Editorial Mac Graw-Hill Interamericana de España.
142. Terceño, A., Sáez, J., Barberá, M.G., De Andrés, J. & Belvis, C. (1997). *Matemática Financiera*. Pirámide. Madrid. España.
143. Tobin, J. (1958). Liquidity Preference as Behaviour toward Risk. *Review of Economic Studies*. Vol XXVI. No.1. 65-86.
144. Tomás, J. & Battle, E. (2002). Como prevenir la morosidad. Gestión 2000. Madrid. España.
145. Vaitilingam, R. (2001). La guía del Financial Times para entender las páginas financieras. Prentice may. Financial Times. Madrid. España.
146. Velásquez, M. (2004). Sistema de cuentas por cobrar. Extraído el 23 de Agosto, 2005 de: <http://www.monografias.com>
147. Von Neuman, J. & Morgenstern, O. (1944). Theory of games and economic behaviour. Editorial del 60º aniversario, con una introducción de HAROLD W. KUHN y un epílogo de ARIEL RUBINSTEIN: The University Press, Princeton, 2004.
148. Winograd. T & Flores. F. (1986). Understanding Computers and Cognition. Addison Wesley. New York. NY.
149. Younes.E & Kett.R. (2004). El punto de equilibrio de un hotel desde la perspectiva de la inversión. Capital & Corporate. Número 48 / Febrero, 2004. Madrid. 32-34.
150. Zorrilla Salgador, J. P. (2004). La administración de riesgos financieros. Universidad Veracruzana. Xalapa. México. Extraído el 23 de enero, 2005 de: <http://www.gestiopolis.com>
151. Zorrilla Salgador, J. P. (2005). Globalización, incertidumbre y riesgo. Extraído el 22 de diciembre, 2005 de: <http://www.intangiblecapital.org>