



**UNIVERSIDAD PERUANA DE CIENCIAS APLICADAS**

**FACULTAD DE NEGOCIOS**

**PROGRAMA ACADÉMICO DE ADMINISTRACIÓN DE BANCA Y**

**FINANZAS**

**La administración del efectivo en las empresas**

**TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL**

Para optar el título profesional de Licenciado en Administración de Banca y Finanzas

**AUTORAS**

Burga Cabañes, Lucy Viviana (0000-0003-1220-7909)

Oliva Elías, Nadia Lissbeth (0000-0001-8630-6809)

**ASESORA**

Anaya Ramírez, Andrea Vannessa (0000-0002-9235-6279)

**Lima, 27 de marzo de 2021**

## *DEDICATORIA*

*Se dedica el presente trabajo a nuestros padres que son el pilar principal en nuestras vidas, a nuestras hijas que sostienen nuestro mundo día a día, a nuestras parejas y hermanos que nos han apoyado en este camino difícil y agotador, con el apoyo de todos hemos logrado terminar este último peldaño dentro de una carrera exitosa.*

## AGRADECIMIENTOS

Como principal mención queremos agradecer a Andrea Anaya, nuestra asesora y amiga que desde el inicio del camino nos ha brindado su inteligencia, apoyo y comprensión para este arduo trabajo en pro de lograr el tan ansiado título.

Agradecer a la prestigiosa Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) que nos ha proporcionado las herramientas necesarias para poder realizar el presente trabajo.

## RESUMEN

El presente trabajo tiene como objetivo conocer los principales criterios que las empresas emplean para la administración del efectivo. Para las organizaciones, es de gran importancia mantener un nivel de liquidez adecuado para cumplir con sus obligaciones de pago, así como para evaluar proyectos de inversión. Se recurrió a diversas fuentes de información, mientras se tomaron en cuenta los temas más relevantes que puedan ayudar a resolver la pregunta en cuestión. Se considera importante profundizar acerca de las características de las empresas para entender la principal casuística. Lo primero es la finalidad del efectivo, saber en qué se va a utilizar el efectivo reservado, las principales opciones son: compra de activos, corrupción, giro del negocio y crisis. Por otro lado, se analizan las fuentes de efectivo, los medios necesarios para obtener liquidez: recursos propios, instrumentos financieros, instituciones financieras y financiamiento externo. Por último, se consideran las políticas empresariales que emplean las empresas: política corporativa, políticas de pagos y cobros, nivel de experiencia de los *Chief Executive Officer* (CEO) y mujeres directoras. Como se puede demostrar, existen diversos motivos por los cuales una empresa debe contar con cierta cantidad de efectivo y muchas razones que los justifiquen. El flujo de efectivo es un pilar importante para la administración de cualquier empresa y esta investigación ayudará a comprenderlo mejor.

**Palabras clave:** administración del efectivo; empresas familiares.

## CASH MANAGING IN COMPANIES

### ABSTRACT

This work aims to know the main criteria that companies use for the management of cash. It is of great importance for organizations to maintain an adequate level of liquidity, this to meet their payment obligations, as well as to evaluate investment projects. Various sources of information were used, taking into account the most relevant topics that could help answer the question proposed. We consider it important to delve into the characteristics of companies to understand our main case. The first was the purpose of cash: buy of assets, corruption, business turnover and crisis. On the other hand, cash sources were analyzed, as they are: own resources, financial instruments, financial institutions and external financing. Finally, we mention the policies that companies employ; corporate policy, payment and collection policies, level of experience, CEO and female directors. As can be demonstrated, there are a number of reasons why a company must have a certain amount of cash and many reasons to justify it. Cash flow is an important pillar for the management of any company and this research will help us understand it better.

**Keywords:** cash management; family companies.

## TABLA DE CONTENIDOS

<b>1</b>	<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS</b> .....	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>FINALIDAD DEL EFECTIVO</b> .....	<b>12</b>
<b>3.1</b>	<b>FINALIDAD DEL EFECTIVO PARA PROYECTOS EMERGENTES Y BENEFICIOS POLÍTICOS</b> .....	<b>12</b>
<b>3.2</b>	<b>FINALIDAD DEL EFECTIVO PARA APROVECHAR LA COMPRA O PRODUCCIÓN DE ACTIVOS</b> .....	<b>14</b>
<b>3.3</b>	<b>FINALIDAD DE EFECTIVO PARA PAGO DE ACCIONISTAS</b> .....	<b>15</b>
<b>3.4</b>	<b>FINALIDAD DE EFECTIVO PARA CONTINGENCIAS</b> .....	<b>16</b>
<b>3.5</b>	<b>LIQUIDEZ PARA OBTENER BENEFICIOS POLÍTICOS Y TRIBUTARIOS</b> .....	<b>17</b>
<b>4</b>	<b>FUENTES DE EFECTIVO</b> .....	<b>19</b>
<b>4.1</b>	<b>ENTIDADES FINANCIERAS EXTERNAS PARA LA OBTENCIÓN DE FINANCIAMIENTO...</b>	<b>19</b>
<b>4.1.1</b>	<b>Emisiones de deuda a través del mercado financiero para obtener liquidez</b> .....	<b>20</b>
<b>5</b>	<b>POLÍTICAS DE EMPRESA</b> .....	<b>22</b>
<b>5.1</b>	<b>POLÍTICAS CORPORATIVAS Y RESTRICCIONES FINANCIERAS</b> .....	<b>22</b>
<b>5.2</b>	<b>INFLUENCIA DE LOS CEO'S EN EL MANEJO DEL EFECTIVO EN LAS EMPRESAS</b> .....	<b>23</b>
<b>6</b>	<b>CONCLUSIONES</b> .....	<b>26</b>
<b>7</b>	<b>REFERENCIAS</b> .....	<b>¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.</b>

## **1 INTRODUCCIÓN**

A lo largo de los años, las actividades económicas y productivas se han constituido formalmente en organizaciones, donde las empresas tienen un rol importante para el desarrollo de los países. Las primeras formas de organización en la historia surgieron inicialmente de alianzas familiares, poderes administrativos que se heredaban de generación en generación. Por otro lado, emergieron las empresas que se crearon por intereses de inversionistas, que tienen el apoyo de un grupo empresarial. Ambas organizaciones, las familiares y las no familiares, tienen criterios distintos para la administración del efectivo a lo largo de los últimos años; esta característica en la creación de la empresa determina su evolución en la administración de cada organización.

El presente trabajo tiene como objetivo específico determinar los criterios que utilizan las empresas para la administración del efectivo; por consiguiente, con base en la revisión realizada de diferentes fuentes, se determina como primer criterio la finalidad del efectivo, tener consciencia del porqué se necesita contar con dinero en efectivo, cuáles son las causas principales y la importancia de estas. Como segundo punto, se estudian las fuentes de efectivo, saber de dónde se obtiene este activo, los tiempos y riesgos en los que se incurren para obtener liquidez a corto plazo. Como tercer punto, están las políticas empresariales que son pautas o criterios que se tienen en cuenta para la obtención de objetivos y la administración efectiva del dinero en las empresas.

## 2 CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS

Las empresas están relacionadas desde el inicio a su constitución, agrupándolas en dos grandes escenarios. En primera instancia, las empresas vinculadas con grupos familiares, que cuentan con el apoyo y la espalda financiera de una familia y el criterio que toman en conjunto para la administración de dichas organizaciones. El segundo grupo son las empresas constituidas por accionistas que buscan un rendimiento a futuro, por lo cual, tienen intereses dispersos y, con base en estos criterios, toman decisiones para la administración de las compañías. Ambos grupos tienen oportunidades y barreras que enfrentar en el mercado. En ese sentido, es importante conocer cuáles son las características de ambos tipos de compañías.

Al respecto, Chua et al. (1999, como se citó en Sievinen et al., 2020) indicaron que una empresa familiar es un negocio gobernado o administrado con la intención de ajustarse y perseguir la visión de negocio mantenida por una coalición dominante, controlada por integrantes de una misma familia o un pequeño número de familias, en una forma que sea potencialmente sostenible a través de las generaciones o familias.

Para ser una empresa familiar, Ang et al. (2000, como se citó en Ergün y Doruk, 2020) manifestaron que se requiere que la familia posea, al menos, el 50 % de las acciones. Del mismo modo, Anderson y Reeb (2003, como se citó en Ergün y Doruk, 2020) usaron la propiedad de una fracción del patrimonio o la presencia de integrantes de la familia en el directorio. Barth et al. (2005, como se citó en Ergün y Doruk, 2020) afirmó que un accionista o una familia poseía al menos el 33 % de las acciones. Por su parte, Villalonga y Amit (2006, como se citó en Ergün y Doruk, 2020) manifestaron que requieren que, por lo menos, el 5 % de las acciones estén en manos de los ejecutivos, directores o dueños que provengan de la familia.

De manera similar, Pérez-González (2006, como se citó en Ergün y Doruk, 2020) señalaron que es cuando tiene directores, ejecutivos o accionistas biológicamente relacionados, donde un individuo mantiene al menos 5 % de la propiedad. Mientras que Sener (2014, como se citó en Ergün y Doruk, 2020) lo definió cuando la familia es la accionista mayoritaria y mantiene al menos 20 % de los derechos de voto. Además, La Porta et al (1999, como se citó en Ergün y Doruk, 2020) indicaron que el 20 % de los derechos de voto es usualmente suficiente para controlar una empresa. En ese sentido, Yousaf et al. (2019, como se citó en



Ergün y Doruk, 2020) puntualizó que la familia debe poseer, al menos, el 20 % de las acciones o el 33 % de las acciones son propiedad de una persona o familia.

A partir de lo expuesto, el presente estudio define una empresa familiar de la siguiente manera: en el modelo principal, la mayor cantidad de tenencia de acciones (50 %); asimismo, tienen que pertenecer a las familias fundadoras o estaban representadas en el directorio (20 %).

Por su parte, Carney et al. (2020) indicaron que un grupo de negocios familiar es una colección de empresas legalmente independientes, bajo la propiedad de una sola familia. La característica distintiva de esos grupos es la existencia de mercados internos que permiten la colocación de capital entre las empresas integrantes. De ese modo, consideraron que una firma hace parte de un grupo familiar si está bajo la propiedad directa o indirecta de ese grupo. Igualmente, identificaron a las empresas de propiedad estatal como aquellas en las cuales el Estado posee una participación que le da el control. Finalmente, consideraron que una firma está políticamente conectada si un director o ejecutivo tiene vínculos políticos (este ocupa simultáneamente una posición como ministro o funcionario público).

Con respecto a las diferencias entre las empresas familiares de primera y de última generación, estas fueron previamente estudiadas por Rau et al. (2018, como se citó en Núñez-Cacho y Lorenzo, 2020). Estos autores resaltaron que las diferencias entre generaciones incluyen características como: la estructura de toma de decisiones, el grado de profesionalización, la actitud frente al riesgo, la orientación externa y la orientación frente al crecimiento (Beck et al., 2011, como se citó en Núñez-Cacho y Lorenzo, 2020). Por su parte, los procesos de toma de decisiones son dependientes del grado de dispersión del control gerencial entre los integrantes de la familia (de Massis et al., 2014, como se citó en Núñez-Cacho y Lorenzo, 2020). La estructura de toma de decisiones está más centralizada y el nivel de profesionalización es usualmente más bajo en las empresas familiares de primera generación, en comparación con las empresas familiares de última generación; como consecuencia de la fuerte influencia del fundador en los primeros años de la compañía (Cruz y Nordqvist, 2010; Dyer, 1988, como se citó en Núñez-Cacho y Lorenzo, 2020).

Por otro lado, Zahra et al. (2004, como se citó en Núñez-Cacho y Lorenzo, 2020) analizaron la aversión al riesgo en las empresas familiares, por lo que concluyeron que las empresas familiares de última generación son más adversas al riesgo que las empresas familiares de

primera generación. En adición a esto, las empresas familiares de última generación presentan una orientación más externa que las empresas familiares de primera generación, las cuales están más enfocadas internamente (Cruz y Nordqvist, 2007, como se citó en Núñez-Cacho y Lorenzo, 2020).

Finalmente, las empresas familiares de última generación están más orientadas al crecimiento (Kellermanns y Eddleston, 2006, como se citó en Núñez-Cacho y Lorenzo, 2020), debido a la necesidad del crecimiento para asegurar la supervivencia de la empresa (McConaughy y Philips, 1999, como se citó en Núñez-Cacho y Lorenzo, 2020). Así, las empresas familiares necesitan mantener y mejorar sus habilidades de innovación para asegurar la supervivencia transgeneracional de la empresa (Beck et al., 2011, como se citó en Núñez-Cacho y Lorenzo, 2020).

Las empresas familiares, a causa de una mezcla de orientación a largo plazo, recursos y capacidades únicos, a través de la interacción de la familia y los sistemas de negocios, hace que su comportamiento sea diferente de la empresa no familiar a lo largo del ciclo de vida de su producto/mercado. Por otro lado, según Kusnadi y Wei (2011), una empresa no está financieramente limitada si es capaz de obtener acceso libre e ilimitado al mercado de capitales externo. Además, una empresa está financieramente limitada si enfrenta altos costos para conseguir capital externo.

El crecimiento de los negocios está afectado por los costos y la disponibilidad del financiamiento. Las fuentes de financiamiento incluyen el flujo de caja interno y la deuda externa o el nuevo patrimonio. De acuerdo con Modigliani y Miller (1958, como se citó en Ergün y Doruk, 2020), en mercados perfectos, estas fuentes son sustitutos idóneos para las firmas. Sin embargo, una gran parte de la literatura sugiere que estas fuentes no tienen el mismo impacto en todas las empresas y su accesibilidad también puede diferir. Si una empresa no puede obtener financiamiento externo, entonces, la única fuente es su propio flujo de caja interno. Esto significa que la empresa está financieramente limitada.

De manera similar, se indica que las empresas familiares, al estar controladas por grandes grupos familiares que tienden a tener una buena reputación y que tienen lazos cercanos a las instituciones financieras, no tienen limitaciones financieras. Según Demir (2009, como se citó en Ergün y Doruk, 2020), se determinó que las grandes empresas son más dependientes de los fondos internos que las pequeñas. Las empresas sin afiliación familiar son

consideradas financieramente limitadas, pues la membresía familiar ofrece la ventaja de mitigar las limitaciones de financiamiento.

En conclusión, Carney et al. (2020) establecieron que las redes de directorios han demostrado que potencian el desempeño de la empresa durante periodos de estabilidad y dificultades económicas. Cabe añadir que se han estudiado mucho los beneficios y costos de la inclusión en redes de empresas caracterizadas por el control familiar, la propiedad estatal y los vínculos políticos, pero no se ha explorado la asociación indirecta con dichos tipos de empresas.

De este modo, Carney et al. (2020) postularon que la interrelación entre los directorios puede constituir una forma importante de asociación indirecta con grupos de negocios familiares, empresas de propiedad estatal y firmas políticamente conectadas. Los vínculos del directorio pueden facilitar el acceso a información privilegiada que, de otra manera, estaría reservada para los integrantes del grupo; este acceso se realizaría sin tener que asumir los costos involucrados: *tunneling* (en el contexto de los grupos de negocio, se refiere a la transferencia de activos/utilidades a través de las empresas que pertenecen al grupo), búsqueda de objetivos políticos y financiamiento de campañas.

### 3 FINALIDAD DEL EFECTIVO

La finalidad del uso del efectivo es un criterio que las empresas consideran para tomar decisiones. Para las empresas, es relevante tener un planeamiento/presupuesto de sus operaciones para saber el uso que se va a dar al efectivo y cuánto dinero se debe tener disponible para la utilización inmediata, de acuerdo con las operaciones que se dan por el giro del negocio. Otro factor es la corrupción, con base en pagar para tener privilegios y así ganar contratos con empresas del Estado, principalmente. Por último, uno de los criterios es la compra de activos de forma oportuna y obtener descuentos/beneficios. En ese sentido, el objetivo específico que se persigue es evaluar la finalidad del efectivo que utilizan las empresas para administrar el efectivo.

#### 3.1 Finalidad del efectivo para proyectos emergentes y beneficios políticos

Al respecto, Tran (2020) mencionó que la tenencia de efectivo en las empresas tiene diversos criterios, dentro de los cuales se encuentran: el motivo de la transacción, el motivo de precaución, el motivo de la agencia, el motivo fiscal y el motivo de depredación. Estos criterios son tomados en cuenta para tenencias de efectivo corporativas como un medio para evitar los costos de transacción/operacionales. En el caso de que las empresas enfrenten una financiación interna inadecuada, pueden convertir activos distintos en efectivo, emitir nuevos valores y reducir los dividendos. No obstante, estos enfoques generan costos de transacción en los que las empresas se resisten a incurrir, como lo señaló Kim (1998, como se citó en Tran, 2020).

Por otro lado, Opler (1999, como se citó en Tran, 2020) encontró que las empresas con mayor acceso a fondos externos (entre ellos, grandes empresas y con altas calificaciones crediticias) tienden a reservar menos efectivo, puesto que incurren en menores costos de transacción. En este sentido, las empresas principalmente ahorran efectivo para aprovechar proyectos emergentes, los cuales generan un mayor rendimiento.

Asimismo, existe un concepto semejante al pensamiento de Ang y Smedema (2011, como se citó en Klin, 2014), el cual enfatiza en la finalidad de efectivo al relacionar cuatro criterios importantes: motivo de transacción, precaución, oportunidad de inversión e interés propio. Lo más relevante de tener efectivo en la empresa es su flexibilidad y disponibilidad inmediata para hacer frente a oportunidades. La tenencia está asociada negativamente con el

tamaño de la empresa y positivamente, con oportunidades de inversión, riesgo y la dificultad para obtener financiamiento externo medido por un alto apalancamiento financiero.

Además, Calcagnini et al. (2020) indicaron que la demanda corporativa de efectivo está vinculada con una serie de características específicas de la empresa, tales como: la presencia de costos de transacción, asimetría de información en los mercados de crédito, incertidumbre y aversión al riesgo. Su investigación se centró en construir un modelo dinámico que describiera los posibles efectos caóticos de la acumulación de efectivo por parte de las empresas, durante un período prolongado de tiempo. Al explorar las conexiones teóricas entre las políticas financieras firmes y las decisiones de inversión, demuestran que demasiada liquidez podría generar inestabilidad económica.

Cuando la empresa aumenta la parte de efectivo dedicada a la inversión riesgosa y reduce la parte del efectivo distribuida a los accionistas como dividendos, el punto fijo del sistema cambia de ser estable a ser inestable. Igualmente, el impacto de una política de este tipo en la estabilidad del sistema es mayor cuanto mayor sea el riesgo de inversión. A pesar de ello, el comportamiento caótico es principalmente observable en la dinámica del efectivo, lo que a su vez puede afectar todas las decisiones de inversión.

Ahora, Nallareddy et al. (2020) señalaron que las corporaciones disponen de un mayor nivel de efectivo, debido a la incertidumbre en la política económica y la poca accesibilidad al crédito. Estos disponen de mayor volumen en el flujo para prever sucesos inesperados donde requieran liquidez inmediata, por ejemplo, la inversión de capital o el financiamiento para innovación.

Por su parte, Duong et al. (2020) resaltaron como una de las razones para que las empresas tengan efectivo a la mano los conflictos o la crisis políticas, lo cual determina el nivel de riesgo que hay entre el mercado y las empresas que juntan en sus arcas dinero en efectivo, a fin de aprovechar las oportunidades que se puedan presentar. Asimismo, Duong et al. (2020) señalaron que otro factor importante es la corrupción. El Estado tiende a realizar ofertas públicas sobre proyectos y, en este proceso, las empresas con disponibilidad de efectivo al momento pueden utilizarlo para obtener una ventaja adicional.

Por ello, de acuerdo con el análisis de Carney et al. (2020), se demuestra que las empresas que tienen una red sólida de estrategias, llamado junta de directorio, son las que presentan un mejor desempeño empresarial y un mayor rendimiento contable y bursátil. Se considera que

tener una red con acceso político en altas esferas crea un desempeño exitoso ante crisis económicas o políticas. Las crisis dan lugar a oportunidades positivas y negativas, mediante un enfoque de red estratégica, sobresaliendo información valiosa que obtienen las redes con más conexiones. Este beneficio se trasluce en un mejor desempeño contable y financiero en el entorno, lo que da lugar a que el dinero de las empresas se utilice para afrontar crisis políticas, económicas o sociales.

### 3.2 Finalidad del efectivo para aprovechar la compra o producción de activos

Para empezar, Bacchetta et al. (2019) indicaron que las empresas productoras que cuentan con mano de obra directa y que necesitan liquidez optan por tener producción más intensiva, con expensas de dinero en efectivo, con el propósito de salvaguardar el empleo y el pago de estos. En ese sentido, evalúan la relación que tiene la liquidez con el empleo formal y la realización de los activos a corto plazo.

Varias obras importantes han encontrado que los costos de emisión de capital son significativamente más bajos para las empresas con más existencias líquidas. Esta línea de investigación apoya la noción que afirma que la liquidez del mercado de valores es un factor importante que determina la accesibilidad del mercado de valores (Shang, 2020).

En ese contexto, las empresas que adquieran sus equipos a través de arrendamientos financieros no tendrán gastos de capital y un Flujo de Efectivo Libre (FEL) actual y proyectado inflado. Principalmente, las empresas están adquieren equipos por intermedio de su liquidez (Bhojraj, 2020).

Asimismo, si se analiza en conjunto la liquidez, el volumen y la volatilidad en el mercado, se encontró que son altamente persistentes, con volatilidad que tiene una persistencia a corto plazo más baja que las otras dos. La liquidez y el volumen del mercado son importantes para explicar la dinámica de la volatilidad, pero no al revés. Estas variables determinan la dinámica del mercado para que las empresas tomen decisiones de vender sus activos y obtener una mayor rentabilidad, dinero en retorno a una inversión esperada (Nguyen et al., 2020).

Por otra parte, se presenta un modelo que revela las implicaciones del aumento de las tenencias de efectivo de las empresas en la política monetaria, durante 1980 hasta 2017. De manera similar, muestra que la tenencia del dinero de efectivo está relacionada a la tendencia

creciente del costo de oportunidad. A partir de ello, se puede decir que el costo de oportunidad del dinero es importante para explicar la evolución de las ventas de un activo en el momento oportuno (Adão y Silva, 2020).

Por consiguiente, en línea con la finalidad de efectivo, solo el 30 % de las empresas familiares sobreviven hasta la segunda generación y solo el 15 % alcanza la madurez y sobrevive hasta generaciones posteriores (Beckhard et al., 1983, como se citó en Carney et al., 2020). De acuerdo con este análisis, se concluye que las empresas deben emplear una buena parte de su liquidez en innovar, generar valor agregado a la empresa y, con este fin, dar un buen uso del dinero de la empresa. También, una consideración importante es la necesidad de realizar un cambio radical (Huff, 1992, como se citó en Carney et al., 2020).

En resumen, Núñez-Cacho y Lorenzo (2020) realizaron el análisis de las empresas y cómo se adaptan a la innovación, de una forma que asimilan mejoras en los procesos con la nueva generación entrante. Estos cambios se atribuyen a un estado económico más austero, pues se consideran los ahorros en el proceso, lo que beneficia la rentabilidad de la generación antigua, a pesar de ya no estar al mando. Principalmente, la disponibilidad de efectivo es un factor importante en la innovación para la creación de activos; esto se da por minimizar el riesgo de pérdida y presionar a la generación nueva a realizar planes a largo plazo.

Del mismo modo, los autores compararon el comportamiento de las empresas en el tiempo y en el traspaso de generación a generación. Núñez-Cacho y Lorenzo (2020) hicieron un aporte con este factor determinante, porque el tiempo genera especialmente aportes significativos en el traspaso de funciones. Por lo general, las empresas recurren al asesoramiento externo, lo que permite tener una mejor visión empresarial y tomar medidas correctivas transversales que aportan al ahorro de forma significativa. De igual forma, la disponibilidad de efectivo es un tema crítico en el traspaso de funciones tanto en las empresas familiares como no familiares, puesto que la junta directiva antigua pone limitaciones en las funciones, por lo cual se crean acuerdos en pro del ahorro.

### 3.3 Finalidad de efectivo para pago de accionistas

En principio, este documento examina cómo la transparencia de los ingresos afecta los pagos de dividendos para las empresas. Chauhan y Pathak (2020) añadieron los canales a través de los cuales la transparencia de las ganancias afectan los pagos de dividendos. Los autores informaron que las empresas que muestran transparencia pagan más dividendos en efectivo,

con lo que se confirmó que la teoría sobre la política de dividendos corporativos es un resultado de la asimetría de la información.

Incluso, se detalla el método predominante que las empresas utilizan para desembolsar efectivo hoy en día, entre dividendos y programas de recompra de mercado abierto (Oded, 2020). Las empresas actuales ahorran en dividendos y evitan el desperdicio de efectivo gratuito al forzar la salida de efectivo, pero resultan en una inversión contradictoria si el efectivo pagado es necesario más tarde para las operaciones. El pago a los accionistas se realiza en gran parte a través de un margen de acciones.

Finalmente, este documento abordó cómo la integración de los efectos en efectivo y el riesgo de la compensación pueden integrarse en la valoración corporativa. Al respecto, Schueler (2020) discutió varios métodos para resolver el problema y se identificó un método libre de referencias circulares, similar al enfoque de valor presente ajustado para la valoración de la empresa. El costo del capital debe ajustarse al impacto en efectivo y de riesgo de la compensación ejecutiva basada en el capital. Se discuten diferentes formas de compensación ejecutiva basada en el capital, incluida la asignación resultante del riesgo y el valor actual neto entre propietarios y gerentes.

#### 3.4 Finalidad de efectivo para contingencias

A continuación, se revela que la finalidad del efectivo es un criterio tomado en cuenta de forma positiva o negativa, determinado por la ventaja competitiva que representa el uso que se le daría a corto plazo. De acuerdo con Jung et al. (2020), como primera consideración, se tienen las contingencias ambientales, tener dinero ahorrado para afrontar eventualidades producidas por factores externos o un plan de contingencia ante este escenario. En segundo lugar, tener dinero disponible para tareas organizacionales, operaciones que afectan el proceso productivo y se tienen que solucionar a la brevedad dada la importancia.

Asimismo, de Vito y Gómez (2020) concluyeron que las empresas están expuestas a crisis financieras, sanitarias y políticas. Además, deben tener un presupuesto dentro de su planeamiento para afrontar crisis y no encontrarse sin un plan de acción cuando se den estos casos. Las empresas afrontan riesgos y depende de su perfil tomar decisiones moderadas o arriesgadas para afrontar estos escenarios.



Incluso, Cambrea et al. (2019) destacaron la importancia de tener liquidez para afrontar crisis y momentos de incertidumbre, ante los cuales, la empresa pueda salir a flote sin hacer uso de una liquidación de activos. Las crisis en el mercado actual son recurrentes, desde una caída en la bolsa, desastres naturales y caos mundial por una pandemia.

Por consiguiente, Wu y Olson (2020) resumieron el inicio y avance de la enfermedad COVID-19 y cómo esta afecta la economía en el sector de operaciones y las finanzas propiamente dicha, porque es información relevante que debe ser analizada. Por ese motivo, las empresas que tienen la visión a futuro pueden aprovechar oportunidades y dejar sin liquidez a otras en el corto plazo, pero es una decisión arriesgada si se considera que no se tiene una política de contingencias definida (Wu y Olson, 2020).

### 3.5 Liquidez para obtener beneficios políticos y tributarios

Tener suficiente efectivo interno sirve a los intereses de los accionistas, debido a que puede actuar como amortiguador para proteger a la empresa contra cualquier déficit de efectivo. En ese contexto, Myers y Rajan (1998, como se citó en Kusnadi, 2019) argumentaron que el efectivo es, quizás, el activo más vulnerable a la expropiación por parte de los gerentes. En la misma línea, indicaron que los gerentes pueden acumular efectivo para realizar inversiones que dañen los intereses de los inversionistas minoritarios.

Asimismo, Kusnadi (2019) precisó el incremento de investigaciones sobre el efectivo y las conexiones políticas. Estudios recientes se han centrado en los costos de las conexiones políticas, que incluyen mayores honorarios de auditoría, menor precisión de las previsiones de ganancias hechas por los analistas, información contable de menor calidad, mayor incidencia de actividades de autonegociación, mayores incentivos para asumir proyectos riesgosos, menor retorno de los activos debido a las sobreinversiones e incentivos más bajos para que los bancos obtengan información sobre los proyectos de las empresas conectadas.

En concordancia con lo expuesto, Zhao (2014) concluyó que el 63 % del aumento de las participaciones corporativas de efectivo se puede contabilizar por el incremento de la volatilidad del flujo de efectivo; surge de una disminución en la correlación entre los ingresos y los gastos operativos. Esto principalmente porque aprovechan los beneficios en tasas de descuento que ofrecen las entidades por pronto pago, en especial, las entidades públicas, las cuales utilizan políticas para inducir en que las empresas puedan priorizar el

pago de tributos, impuestos y, de esta forma, gasten el efectivo con el que cuentan. El beneficio lo obtienen principalmente por la reducción de tasas impositivas.

Por otro lado, la corrupción juega un papel importante en la tenencia de efectivo en las empresas actualmente emergentes (Thakur y Kannadhasan, 2019). Debido a la globalización, la corrupción se ha expandido y para las corporaciones es uno de los principales motivos para contar con grandes sumas de dinero en efectivo, esto amparado en la flexibilidad instantánea para cubrir ofertas de beneficios políticos a favor de la empresa.

En este orden de ideas, en Perú, la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) consideró una política de prórroga para el pago del Impuesto a la Renta (IR) durante el periodo de abril/mayo/junio/julio de 2020, bajo los siguientes criterios:

- Si los ingresos no disminuyen, se mantiene el IR.
- Demostrar que la reducción de los ingresos sea menor al 30 %, se reduce el factor de cálculo del impuesto a 0.5846.
- Demostrar que la reducción de los ingresos sea mayor al 30 %, se suspende el pago del IR al fisco durante este periodo.

### **Régimen general**

Solo para contribuyentes que pagan el 1.5 % por factor mensual. Si en el cálculo de abril se obtiene pérdida tributaria, se suspende el pago desde mayo a julio o modificar el coeficiente. De esta manera, es preciso evaluar qué régimen corresponde de acuerdo con la empresa, para evitar abonos a cuenta y ahorrar caja en las arcas de la empresa para otros fines prioritarios (Casas, 2020).

## 4 FUENTES DE EFECTIVO

Para contar con dinero disponible en las cuentas de las empresas, se debe buscar financiamiento, tener claro de dónde proviene el efectivo o cómo se puede conseguir. Para obtener liquidez, se tienen diversos productos, como la emisión de bonos, préstamos bancarios, préstamos internos de accionistas, venta de acciones, etc.; estos son los principales recursos con los que debe contar la empresa. En este contexto, el objetivo específico de esta apartado es contrastar cuáles son las fuentes de efectivo que emplean las empresas.

### 4.1 Entidades financieras externas para la obtención de financiamiento

Al respecto, Bacchetta et al. (2019) resaltaron que las empresas tienen acceso a préstamos, dejando en garantía la producción elaborada, los activos intangibles, documentos a futuro, entre otros. Por lo que el desarrollo operativo del giro de la empresa va a determinar el mejor criterio a tomar en cuenta a la hora de elegir el producto para financiar sus operaciones.

También, se debe considerar cuando las empresas bajan el nivel de ventas. De acuerdo con de Vito y Gómez (2020), un promedio de 75 % tienen que recurrir a fuentes de financiamiento externo y reorganizar el pago de impuestos, principalmente, con el fin de replantear su forma de trabajo para afrontar la crisis actual. A través de políticas estructuradas para afrontar la crisis, el Estado ofrece préstamos puente a los que las empresas acceden; lo que se tiene que evaluar es la tasa de interés y los activos con los que se cuenta para garantizar.

Otra relación es la comparación con una empresa que compra su equipo en efectivo. Tran (2020) recomendó los arrendamientos financieros, *leasing* y *leaseback*, que son transacciones sin dinero que se pueden considerar como dos transacciones en efectivo (inversión y financiamiento), integradas en una transacción efectiva, cancelando los flujos de efectivo compensatorios.

Por consiguiente, Carney et. al (2020) resaltaron que tener conexiones con directores *senior* que tienen acceso a información privilegiada puede generar un mayor comercio de créditos (financiación), con lo que se obtienen tasas y créditos beneficiosos a la empresa que posee una red con mayor nivel de llegada a las altas esferas políticas y gubernamentales. La principal fuente de liquidez es obtener acuerdos de crédito comercial o financiero en redes

estatales, por lo que es de implicancia política la gestión de un crédito que pueda ayudar a la empresa a afrontar crisis y oportunidades inesperadas.

De igual forma, Ergün y Doruk (2020) enfatizaron que las empresas familiares están bien constituidas y organizadas, de tal forma que pertenecen a un grupo de cartera con presencia en diferentes niveles de la sociedad; por lo cual, obtienen un mejor acceso a la información, contactos, créditos financieros y privilegios por su red de contacto preferente. Las empresas no familiares presentan dificultades para obtener liquidez de forma externa, esto principalmente, porque al no tener una red de contacto preferente que esté establecida en la sociedad, genera desconfianza al mercado financiero y no obtiene una respuesta positiva a cualquier solicitud de financiamiento.

Finalmente, Tran (2020) resaltó que las empresas corporativas tienen mayor acceso a financiamiento externo y representativo que las empresas familiares. Lo anterior representa un costo adicional para las empresas pequeñas que, en muchas ocasiones, difiere de la política de la empresa y no es saludable ir por este camino.

#### **4.2 Emisiones de deuda a través del mercado financiero para obtener liquidez**

Al respecto, Kling et al. (2014) consideraron que las formas de financiamiento, cuando no se cuenta con dinero líquido, son emisiones de capital para cubrir deudas de corto plazo. Está muy sesgado el crédito comercial, el cual se maneja a través de las relaciones comerciales con los proveedores y dentro de deudas a corto plazo en el balance.

Punto aparte, Kusnadi y Wei (2011) destacaron una fuente de financiamiento externa a través de inversión internacional e inversores que apalancan el flujo de caja de manera satisfactoria, por lo cual, recomendaron que, para usar este tipo de financiamiento, las empresas presionen la legislación de sus países, con el fin de dar garantías legales a inversionistas extranjeros, con el objeto de obtener un financiamiento externo sin tantas limitaciones e invertir a futuro.

Por último, Mavis et al. (2020) exploraron el impacto de las decisiones conjuntas de reestructuración de activos corporativos, donde las empresas venden un activo para financiar una adquisición posterior, es decir, venta para compra. Acerca de esto, se encuentra que las empresas con ventas de activos están asociadas con un aumento de la probabilidad de adquisición. El efecto es más pronunciado para las empresas con limitaciones financieras.

También, demuestra que, además de la mejora establecida de la eficiencia de las empresas derivadas de las ventas de activos que aumentan el enfoque, las empresas con limitaciones financieras obtienen los fondos necesarios para llevar a cabo adquisiciones que incrementan el enfoque y mejoran aún más su eficiencia. Esto se traduce en la venta a gran escala de acciones, lo que genera un rendimiento operativo a largo plazo y rendimientos anormales de las acciones en el anuncio de venta de activos.

## **5 POLÍTICAS DE EMPRESA**

Las políticas de las empresas son reglas y directrices que ejerce cada compañía para cumplir sus procedimientos de forma correcta, de modo que las transmiten a su personal para que cumplan adecuadamente sus procesos; es determinante el nivel de experiencia de sus trabajadores para formar un grupo sólido que soporte a todas las áreas. Los CEO juegan un papel fundamental, pues dan seguridad al entorno exterior. Adicionalmente, en los últimos años, las mujeres han resaltado en participación gerencial, al influir de manera acertada en el manejo del efectivo. En ese sentido, el objetivo específico que se persigue es identificar cuáles son las políticas de las empresas en el manejo del efectivo.

### **5.1 Políticas corporativas y restricciones financieras**

En este aspecto, se destaca la política legal en cuanto al impacto en la tenencia de efectivo de las empresas corporativas, pues argumenta que la presencia de restricciones financieras disuade el crecimiento económico y la tenencia de efectivo. Por lo cual, se incluyen variables de protección legal como medida para la tenencia del flujo de efectivo (Kusnadi y Wei, 2011).

Por su parte, Lozano y Yaman (2020) documentaron que las empresas de países con una fuerte protección jurídica de los inversores minoritarios son más propensas a disminuir sus tenencias de efectivo, en respuesta a un aumento del flujo de caja que las empresas de los países con una protección jurídica débil. Esta relación es más pronunciada para las compañías que están financieramente restringidas y aquellas con altas necesidades de cobertura. En general, esos hallazgos refuerzan la importancia de la protección jurídica del país de los inversionistas para mitigar los efectos de las restricciones financieras a nivel de las empresas y las necesidades de cobertura en las políticas de gestión de efectivo corporativas.

Dicha idea se completa con lo referido por Thakur y Kannadhasan (2019), cuyo aporte es que las políticas financieras son limitadas por los ejecutivos, debido a que, a través de rentas sobrevaluadas, impuestos y multas, los funcionarios presionan a los ejecutivos para extorsionarlos. Asimismo, revelaron que las empresas con políticas más adaptables manejan mejor las oportunidades que se presentan. También, mencionaron que altos niveles de

corrupción juegan un papel determinante para establecer políticas de empresa en los mercados emergentes.

De ese modo, las empresas se tienen que enfrentar con los recursos económicos, humanos y estratégicos con los que cuentan actualmente y desarrollar la empresa en este nuevo contexto. Las dificultades actuales tienen que ser el inicio de nuevas oportunidades, que las empresas inviertan el poco dinero actual en innovar y afrontar el reto de reinventarse para desarrollar riqueza en el nuevo contexto y no cometer los mismos errores encontrados. Las empresas deben saber dónde están (actualidad) y a dónde quieren llegar (futuro), esto significa tener claramente la visión empresarial y estar comprometida (Zilberman, 2020).

Punto aparte, Shang (2020) concluyó como objetivo examinar la relación entre políticas de crédito y la liquidez en las acciones. Esto mostró que la liquidez de las acciones es más pronunciada para las empresas que están financieramente restringidas, dependientes de la financiación externa y restringidas por la deuda a corto plazo. En general, las pruebas presentadas en este documento demostraron que el acceso al mercado de valores tiene importantes implicaciones en las políticas de crédito comercial de las empresas.

## **5.2 Influencia de los Chief Executive Officer en el manejo del efectivo en las empresas**

Al respecto, Chen et al. (2020) describieron que, como parte de la política corporativa, se tiene a parte del personal como los altos ejecutivos directivos del área de finanzas, resaltando que son los que deben tener confianza para atreverse a tomar decisiones innovadoras en un mundo de cambio constante. Además, vincularon el comportamiento gerencial basado en la psicología con el comportamiento gerencial basado en la racionalidad en la toma de decisiones corporativas.

De este modo, Chen et al. (2020) sugirieron que los gerentes financieros prefieren tener efectivo disponible, porque los activos en efectivo sustanciales brindan a los ejecutivos más discrecionalidad, sin ser monitoreados por inversionistas externos cuando necesitan capital para inversiones. Una teoría compartida es la de Natke y Falls (2010), quienes resaltaron que las empresas grandes están vinculadas al manejo del efectivo óptimo, generalmente establecido en políticas de la corporación que han sido propuestas por un CEO con experiencia. Por otro lado, se tienen empresas que manejan el efectivo de forma improvisada, de acuerdo con el mercado al que se relacionan y que generan sobrecostos adicionales al

utilizar sus líneas de crédito bancarias; lo que produce intereses extra al presupuesto de dichas empresas.

Como política corporativa, los CEO de las empresas llevan cursos enfocados en administración de empresas, asimismo en cómo ahorrar costos. Desde esta premisa, Salas-Molina et al. (2017) realizaron un estudio sobre el impacto de ahorro que representa una buena gestión del líder de la empresa. Principalmente, llevaron a cabo una evaluación del flujo de caja diario para analizar qué factores influyen de forma negativa o positiva.

Igualmente, Carney et. al (2020) dieron alcances sobre el funcionamiento general de una empresa familiar durante los primeros años de creación. Asimismo, en un intento de renovación, Carney et. al (2020) anticiparon cómo actuar para que el proceso de renovación fuera más equitativo: a través de compromisos con la nueva dirección, se genera un mayor lazo productivo, sin subestimar la importancia de articular los objetivos de los antecesores en el nuevo orden jerárquico, por lo que se crea una comunicación fluida.

En segundo lugar, destacaron el gobierno corporativo que va enlazado con el traslado de información de la anterior gestión, activo importante para seguir generando fluidez en la organización, creando compromisos con la nueva gestión, de tal forma que se crean lazos comprometidos al bien de la empresa. En tercer lugar, destacaron la influencia que puede tener la primera generación en el traspaso de funciones, no desligar toda la información y mantener presencia actual; este factor es fundamental dejarlo claro para no tener un rol a medias de los nuevos gerentes.

Adicionalmente, las empresas se ven influenciadas por coaliciones políticas de individuos con intereses en competencia, llamados accionistas. Esto se puede resolver al disponer los recursos de forma ordenada y en todas las unidades de negocio de la empresa, mientras se establecen una solución y proceso ante el particular sobre la tenencia del efectivo (Jung et al., 2020).

Partiendo del género del CEO, destacó Cambrea et al. (2019) que es importante el rol de las mujeres en afrontar retos para administrar la liquidez, resaltando la importancia de los recursos de efectivo internos, la necesidad de imponer un gobierno corporativo y el estricto manejo entre directoras que se destaca en el rol de la mujer como tal y esencia (Cambrea et al., 2019).



En este sentido, Doan y Iskandar-Datta (2020) examinaron la política de las empresas, el impacto del género en la toma de decisiones corporativas y, en particular, la influencia del género del director financiero en los costos de agencia del flujo de caja libre. Además, indicaron que las mujeres que lideran gerencias reducen las tenencias de efectivo en las empresas con exceso de efectivo. El manejo del efectivo es un recurso clave que tiene dos impactos: por un lado, construye ventajas favorables para que la empresa aproveche las oportunidades en beneficio de obtener un mayor rendimiento sobre sus activos; por otro, la liquidez se almacena de tal forma que no agrega valor y solo se guarda. Estos autores concluyeron que las mujeres directoras competentes toman decisiones más éticas, pero no más reacias al riesgo que sus contrapartes masculinas.

## **6 CONCLUSIONES**

Sobre la base de lo revisado, se puede concluir que los criterios que las empresas toman para manejar el efectivo dependen, en primera instancia, del tipo de empresa, sea esta familiar o no familiar, para definir el direccionamiento inherente que le dan los CEO, de acuerdo con la política de las empresas. Dicho esto, destaca saber la finalidad del efectivo, determinar el uso que se le va a dar al dinero, sea para inversión, gasto, compra de activo o aprovechar un beneficio político que, por consecuencia, se reflejaría en una venta, es decir, ingreso de efectivo.

Como siguiente criterio, se considera la fuente del efectivo, tema puntual en el que las empresas determinan la fuente para obtener dinero de forma inmediata; las más eficaces son obtener créditos bancarios, créditos comerciales, venta de activos y arrendamientos financieros a fin de organizar la liquidez de la empresa sin sobre endeudarla. Como criterio final, las empresas están organizadas a través de la política corporativa de cada organización, se destaca el rol que ejercen los CEO en esta época, principalmente, el rol de la mujer para la toma de decisiones, así como las directrices de cada organización.

## 7 REFERENCIAS

- Adão, B., & Silva, A. C. (2020). The effect of firm cash holdings on monetary policy. *European Economic Review*, 128, 103508. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2020.103508>.
- Bacchetta, P., Benhima, K., & Poilly, C. (2019). Corporate cash and employment. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 11(3), 30-66. <https://doi.org/10.1257/mac.20150191>.
- Bhojraj, S. (2020). Stock compensation expense, cash flows, and inflated valuations. *Review of Accounting Studies*, 25, 1078-1097. <https://doi.org/10.1007/s11142-020-09549-6>.
- Calcagnini, G., Gardini, L., Giombini, G., & Carrera, E. S. (2020). Does too much liquidity generate instability? *Journal of Economic Interaction and Coordination*, <https://doi.org/10.1007/s11403-020-00296-0>.
- Cambrea, D. R., Tenuta, P., & Vastola, V. (2019). Female directors and corporate cash holdings: monitoring vs. executive roles. *Management Decision*, 58(2), 295-312. <https://doi.org/10.1108/MD-11-2018-1289>.
- Carney, R. W., Barclay, T., & Li, X. (2020). Board connections and crisis performance : family, state, and political networks. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101630. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101630>.
- Casas, J. (2020). *Asuntos de interés tributario en el contexto del COVID-19*. Repositorio Académico UPC: <https://repositorioacademico.upc.edu.pe/handle/10757/652663>
- Chauhan, Y., & Pathak, R. (2020). Does earnings transparency affect corporate payout decisions? *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 237-255. <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2019-0441>.
- Chen, Y. R., Ho, K. Y., & Yeh, C. W. (2020). CEO overconfidence and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101577. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101577>.
- de Vito, A., & Gómez, J. P. (2020). Estimating the COVID-19 cash crunch: global evidence and policy. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(2), 106741. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106741>.

- Doan, T., & Iskandar-Datta, M. (2020). Are female top executives more risk-averse or more ethical? Evidence from corporate cash holdings policy. *Journal of Empirical Finance*, 55, 161-176. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.11.005>.
- Duong, H. N., Nguyen, J. H., Nguyen, M., & Rhee, S. G. (2020). Navigating through economic policy uncertainty: the role of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101607. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101607>.
- Ergün, B., & Doruk, Ö. T. (2020). Effect of financial constraints on the growth of family and nonfamily firms in Turkey. *Financial Innovation*, 6(1), 28. <https://doi.org/10.1186/s40854-020-00188-z>.
- Jung, C., Foege, J. N., & Nüesch, S. (2020). Cash for contingencies: how the organizational task environment shapes the cash-performance relationship. *Long Range Planning*, 53(3), 101885. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2019.05.005>.
- Kling, G., Paul, S. Y., & Gonis, E. (2014). Cash holding, trade credit and access to short-term bank finance. *International Review of Financial Analysis*, 32, 123-131. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.01.013>.
- Kusnadi, Y. (2019). Political connections and the value of cash holdings. *Finance Research Letters*, 30, 96-102. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.03.035>.
- Kusnadi, Y., & Wei, K. C. (2011). The determinants of corporate cash management policies: Evidence from around the world. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 725-740. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.12.002>.
- Lozano, M. B., & Yaman, S. (2020). The determinants of cash flow sensitivity of cash: the family ownership effect. *Research in International Business and Finance*, 53, 101204. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101204>.
- Mavis, C. P., McNamee, N. P., Petmezas, D., & Travlos, N. G. (2020). Selling to buy: asset sales and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101587. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101587>.
- Nallareddy, S., Sethuraman, M., & Venkatachalam, M. (2020). Changes in accrual properties and operating environment: implications for cash flow predictability.

- Journal of Accounting and Economics*, 69(2-3), 101313.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101313>.
- Natke, P. A., & Falls, G. A. (2010). Economies of scale and the demand for money. *Small Business Economics*, 35(3), 283-298. <https://doi.org/10.1007/s11187-008-9161-7>.
- Nguyen, G., Engle, R., Fleming, M., & Ghysels, E. (2020). Liquidity and volatility in the US treasury market. *Journal of Econometrics*, 217(2), 207-229. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2019.12.002>.
- Núñez-Cacho, P., & Lorenzo, D. (2020). Temporary factors that condition innovation: comparison between family and non-family businesses. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(3), 1740-1759.
- Oded, J. (2020). Payout policy, financial flexibility, and agency costs of free cash flow. *Journal of Business Finance and Accounting*, 47(1-2), 218-252. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12407>.
- Salas-Molina, F., Martin, F. J., Rodríguez-Aguilar, J. A., Serrà, J., & Arcos, J. L. (2017). Empowering cash managers to achieve cost savings by improving predictive accuracy. *International Journal of Forecasting*, 33(2), 403-415. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2016.11.002>.
- Schueler, A. (2020). Executive compensation and company valuation. *Abacus*, <https://doi.org/10.1111/abac.12199>.
- Shang, C. (2020). Trade credit and stock liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101586. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101586>.
- Sievinen, H. M., Ikäheimonen, T., & Pihkala, T. (2020). Strategic renewal in a mature family-owned company - A resource role of the owners. *Long Range Planning*, 53(2), 101864. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2019.01.001>.
- Thakur, B. P., & Kannadhasan, M. (2019). Corruption and cash holdings: evidence from emerging market economies. *Emerging Markets Review*, 38, 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.11.008>.

- Tran, Q. T. (2020). Corruption and corporate cash holdings: international evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 54, 100611. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.100611>.
- Wu, D. D., & Olson, D. L. (2020). *Pandemic risk management in operations and finance. Modeling the impact of COVID-19*. Springer International Publishing.
- Zhao, J. (2020). Accounting for the corporate cash increase. *European Economic Review*, 123, 1-53. doi:10.1016/j.eurocorev.2020.103393