

LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS PYMES, CASO PROPUESTO

DIANA ASTRID CASTAÑO BLANDÓN

ASESOR METODOLÓGICO

MÓNICA HENAO CÁLAD

ASESOR TEMÁTICO

ÁLVARO HERNÁNDEZ BONNET

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MEDELLÍN, 2013

Tabla de contenido

<i>Resumen</i>	7
<i>Abstract</i>	7
Introducción.....	8
1. Situación de estudio y pregunta	8
2. Objetivos, general y específicos.....	11
2.1. Objetivo general:	11
2.2. Objetivos específicos:.....	11
3. Conclusión general.....	11
4. Contenido	11
5. Marco de referencia conceptual	12
5.1. Contexto.....	12
5.2. Gestión financiera.....	12
5.3. Problemática de las Mipymes.....	13
5.4. Diagnóstico financiero.....	14
5.5. Ciclo de caja	17
5.6. Proyecciones o pronósticos financieros.....	18
5.7. Benchmarking:.....	18
5.8. EVA (Economic Value Added).....	19
5.9. WACC (Weighted Average Cost of Capital)	21
5.10. Estrategia.....	21
5.11. Estrategia financiera.....	22

5.12.	Estructura organizacional.....	23
5.13.	Estructura organizacional y estrategia	23
6.	Memoria metodológica	25
6.1.	Diagnóstico financiero.....	25
6.2.	Planteamiento estratégico.....	26
6.3.	Estructura financiera de soporte	26
7.	Resultados y análisis de resultados	26
7.1.	Resultados del diagnóstico financiero	26
7.2.	Resultados del planteamiento estratégico.....	32
7.3.	Resultados de los procesos financieros de soporte	46
8.	Conclusiones	48
	Referencias	48

Índice de Tablas

Tabla 1. Clasificación tamaño empresarial.....	24
Tabla 2. Información tamaño empresarial PC MEJÍA S.A.	27
Tabla 3. Ventas por Departamentos.....	28
Tabla 4. Ciclo de caja PC MEJÍA S.A.....	28
Tabla 5. Reportes Financieros.	29
Tabla 6. Resultados EVA.	31
Tabla 7. Sector.	33
Tabla 8. Ventas del Sector,	41
Tabla 9. Participación de mercado.....	41
Tabla 10. Relación ventas del sector - PIB Construcción	42
Tabla 11. Correlaciones	42
Tabla 12. Proyecciones	43
Tabla 13. Ventas proyectadas PC MEJÍA S.A.	43

Índice de Figuras

Figura 1. PIB de edificaciones 2000-2012	9
Figura 2. Margen Bruto, Operativo y Neto	30
Figura 3. EVA histórico PC MEJÍA S.A.....	32
Figura 4. Margen Bruto comparativo del sector.....	33
Figura 5. Margen Operativo comparativo del sector.....	34
Figura 6. Margen Neto comparativo del sector	34
Figura 7. EVA Operativo del sector	35
Figura 8. EVA No Operativo del sector	35
Figura 9. EVA Total del sector.....	36
Figura 10. ROCE del sector.....	37
Figura 11. WACC del sector	38
Figura 12. SPREAD del sector	38
Figura 13. Margen del sector.....	39
Figura 14. Rotación del sector.....	40
Figura 15. Márgenes PC MEJÍA S.A.	44
Figura 16. Margen - Rotación PC MEJÍA S.A.....	45
Figura 17. EVA PC MEJÍA S.A.....	45

Índice de Diagramas

Diagrama 1. Estructura de soporte propuesta.....	47
---	----

La gestión financiera en la pymes, caso propuesto

Diana Astrid Castaño Blandón

dcasta20@eafit.edu.co

Resumen

En el presente trabajo de grado se desarrolla una propuesta ajustada a una empresa colombiana en particular, sobre las acciones que debe seguir desde el punto de vista de la gestión financiera para fortalecer su estructura organizacional financiera actual. A través del marco de referencia conceptual se pretende exponer el conjunto de conceptos que describen y explican la situación de estudio, a través de definiciones, significados y perspectivas.

La investigación se desarrolla en una empresa de ingeniería eléctrica. Como parte de la metodología empleada, inicialmente se realiza el diagnóstico financiero desde un punto de vista cualitativo y cuantitativo con el fin de evaluar su situación financiera actual. Como complemento, una mirada al sector permitirá establecer el planteamiento estratégico, es decir, permitirá definir los objetivos estratégicos que conducirán a la definición de la estructura, que a su vez le permitirá la consecución de dichos objetivos y por consiguiente al incremento de su valor, logrando el alcance del objetivo básico financiero y validando la expresión de que “la estructura sigue a la estrategia”. Finalmente, como resultado del trabajo de investigación, se presenta una propuesta sobre cómo sería la estructura organizacional financiera de soporte.

Palabras clave

Gestión financiera, Pymes, diagnóstico financiero, estrategia financiera, estructura organizacional.

Abstract

In this final project, a particular proposal for a Colombian company has been developed about the actions must be followed from the point of view of the financial management to strengthening its current financial organizational structure. The conceptual framework pretends to expose the set of concepts that describes and explain the situation under study through definitions, meanings and perspectives.

The investigation is based on an electrical engineering company. As part of the methodology, initially a financial diagnosis was made from a qualitative and quantitative point of view to assess the current financial situation. As a complement, a look to the sector allows identify the strategic approach and define the strategic goals that lead the structure definition. This structure will allow achieve these goals to increase its value, achieving the basic financial objective and validating the expression “the structure follows the strategy”. Finally, as a result of this investigation work, it shows a proposal about how would be the support financial organizational structure.

Key words

Financial Management, MiPymes, Financial diagnosis, financial strategy, organizational structure.

Introducción

En Colombia el 96,4% de los establecimientos son Mipymes, lo cual representa en términos económicos y sociales un gran aporte al aparato productivo nacional. La globalización de la economía y la constante evolución del entorno obligan a las empresas a una redefinición permanente y dinámica de sus actuaciones empresariales. Sin embargo, la realidad que registran las Mipymes es diferente, por cuanto reflejan una serie de debilidades que las hace poco competitivas frente al entorno (Pinzón, 2011). Por tal motivo, este trabajo presenta una propuesta sobre cómo abordar la problemática de las Mipymes desde el punto de vista de la gestión financiera a través de un caso propuesto a una empresa en particular, con el fin de aportarle herramientas que apoyen y enriquezcan su gestión. Para esto, se presentó el caso de una empresa de ingeniería eléctrica, sobre la cual se va a diseñar dicha propuesta con base en el diagnóstico financiero. El documento contiene además de estos elementos, el marco de referencia conceptual y un breve resumen de la metodología empleada, bases sobre las cuales se desarrolló la propuesta y se caracterizaron los elementos que intervienen en el proceso de investigación. Finalmente, se presentó el análisis de los resultados y la propuesta que le permitirá a la compañía enriquecer su gestión a través de la generación de valor.

1. Situación de estudio y pregunta

PC MEJÍA S.A. es una Mipyme Colombiana del sector servicios creada en el año 2000. Ofrece soluciones a nivel nacional de diseño, construcción, mantenimiento y diagnóstico de redes eléctricas, cableado estructurado y afines. Actualmente no cuenta con una estructura organizacional financiera establecida formalmente que le permita gestionar su desarrollo de manera adecuada y sostenible.

La actividad económica principal de la compañía está directamente relacionada con el sector de la construcción. Según la clasificación de cuentas nacionales, en Colombia el sector de la construcción se divide en dos subsectores: Edificaciones y obras civiles (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2003).

En la Figura 1, se puede observar una tendencia alcista en el subsector edificaciones en el período Septiembre de 2000 a Mayo de 2012. “Las perspectivas de la economía colombiana apuntan hacia mayores niveles de crecimiento, aunque se deben monitorear varios factores que pueden incidir en la dinámica nacional” (Cámara Colombiana de la Construcción, 2012). El análisis de estos factores no está dentro del alcance del presente trabajo.

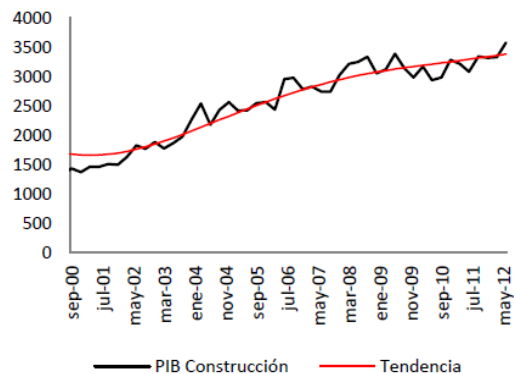


Figura 1. PIB de edificaciones 2000-2012

Fuente: CAMACOL 2012

Para 2013, si bien se verán los efectos de la caída de los indicadores líderes esperada para el año en curso, el panorama es muy positivo teniendo en cuenta la iniciación de las cien mil viviendas de interés prioritario, una mayor ejecución de los subsidios a la tasa de interés, estímulos al desarrollo urbano planteados en la ley 1537, y tratados de libre comercio que estimularán la construcción de los destinos no residenciales. La suma de estos efectos positivos, que serán observados en mayor medida durante el segundo semestre de 2013, podría conducir a crecimientos de entre 7.8 y 9.9%, dependiendo de la dinámica observada en la capital de la República y la eficiencia en la ejecución de las cien mil viviendas (CAMACOL, 2012).

PC MEJÍA S.A. espera un incremento en su actividad productiva teniendo como base las perspectivas del sector y las negociaciones que se vienen adelantando con futuros clientes y por lo tanto una mirada a su estructura actual le permitirá afrontar esta situación de una manera viable y rentable.

Según la encuesta anual manufacturera del DANE, en Colombia el 96,4% de los establecimientos son Mipymes, (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2013). Dentro de los aspectos que las caracterizan, presentan algunas debilidades debido, entre otros, a su tamaño. A pesar de esto, las pequeñas y medianas empresas han demostrado, tanto en la bonanza como en la crisis, que son la fuente más importante de generación de empleo (Montoya, Montoya y Castellanos, 2008). En general son más resistentes a cambios del entorno, son laboratorios de mucha trascendencia para los profesionales y en algunos casos el reto intelectual en un pequeño negocio es mayor que el que exige una gran empresa (Velásquez, 2004). Su importancia económica, sumada a la flexibilidad y capacidad de adaptabilidad al cambio permite abordar la problemática planteada de una manera integral.

El Gobierno ha dispuesto una serie de políticas y programas para facilitar su crecimiento sostenible en el Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014, a través de políticas de desarrollo empresarial de carácter sectorial y general enfocadas al clima de negocios, formalización empresarial, acceso al crédito, acceso a mercados (interno y externo), emprendimiento innovador. (MinCIT, 2013).

Abordar la situación financiera actual de la compañía permitirá plantear una propuesta ajustada a la realidad de la misma, con el fin de aportarle herramientas que apoyen y enriquezcan su gestión mejorando su desempeño y viabilidad y permitiéndole a su vez un crecimiento rentable y un desarrollo sostenible. Los accionistas, los empleados y la sociedad a través del pago de más impuestos, son los principales beneficiarios. A través de la identificación de los puntos críticos, la empresa podrá tomar acciones preventivas y correctivas con el fin de mejorar su desempeño.

¿Desde el punto de vista de la gestión financiera, qué acciones debe seguir PC MEJÍA S.A. para fortalecer su estructura organizacional financiera?

2. Objetivos, general y específicos

2.1. Objetivo general:

Proponer acciones que permitan fortalecer la estructura organizacional financiera de PC MEJÍA S.A. desde el punto de vista de la gestión financiera.

2.2. Objetivos específicos:

- Elaborar el diagnóstico financiero de la empresa para identificar la situación financiera actual.
- Confrontar la estrategia corporativa actual desde diversas perspectivas, con el fin de ratificarla o proponer ajustes.
- Establecer una estructura organizacional financiera que sirva de soporte a los anteriores objetivos, acompañada de una descripción breve pero descriptiva de las funciones.

3. Conclusión general

Está homologado a nivel académico y práctico que “la estructura sigue a la estrategia”. “La estrategia determina las tareas organizacionales que son el fundamento principal de diseño de la organización” (Stoner y Wankel, 1989). Determinar objetivos estratégicos y metas fundamentales a mediano y largo plazo, permite adoptar políticas correspondientes y asegurar los recursos necesarios para llegar a esas metas.

4. Contenido

En general, el trabajo de investigación consta de cinco partes. Inicialmente se hará un recorrido por la definición de los conceptos que enmarcan el trabajo. A continuación se describe la metodología empleada, seguida del análisis e interpretación de los resultados,

para finalmente presentar las respectivas conclusiones. Como complemento, se presenta información relevante en los anexos que dan mayor claridad a la investigación.

5. Marco de referencia conceptual

5.1. Contexto

Con fines prácticos, se considera como empresa aquella unidad económica de producción que tiene como fin fundamental la generación de valores agregados, es decir, “la transformación de una serie de recursos en una serie de bienes y servicios finales que representan un mayor valor que esos recursos empleados” (Cruz, Villareal, y Rosillo, 2003). La operación o desarrollo de dichas empresas, “implica llevar a cabo una serie de actividades o funciones que en términos generales se pueden agrupar en cuatro categorías: Mercadeo, producción, recursos humanos y finanzas” (Molinares, 2011).

Los objetivos de las diferentes funciones apuntan directamente hacia un grupo específico de personas interesadas en la empresa: Los consumidores en el caso de las actividades de mercadeo y la producción y los trabajadores en el caso de la actividad de recursos humanos (García, 1999).

En cuanto a la función financiera, el objetivo básico financiero es su razón de ser. Se define “como la maximización de la riqueza del propietario, o lo que es lo mismo, la maximización del valor de la empresa” (García, 1999). “Si el valor de la empresa aumenta es porque también se están logrando los objetivos de mercadeo, producción y recursos humanos” (García, 1999). La gestión o administración financiera a través de diversas prácticas, principios y actividades brinda las herramientas necesarias para alcanzar el objetivo básico financiero.

5.2. Gestión financiera

Cuando surgió como una disciplina independiente en los albores del siglo XX, el interés se centraba en los aspectos legales de las fusiones, en la creación de nuevas compañías y en varios tipos de acciones que las compañías podían emitir para obtener capital. En la depresión de los años 30, su interés se trasladó a la quiebra y la reorganización, a la liquidez de las empresas y a la regulación de los mercados accionarios. En la década de los cuarenta y

principios de los cincuenta, las finanzas siguieron enseñándose como una materia descriptiva e institucional, enfocada más bien desde el punto de vista de un extraño que el de un ejecutivo. Sin embargo, una transición hacia el análisis teórico inició a fines de la década de los cincuenta, y el interés se centró entonces en las decisiones gerenciales tendientes a maximizar el valor de la empresa (Brigham y Houston, 2005).

En todas las decisiones de negocio existen implicaciones financieras. Es necesario por lo tanto, poseer una cantidad suficiente de conocimiento en administración financiera para estar en las condiciones de incluir estas implicaciones en los diferentes análisis y elección de las mejores alternativas (Weston Y Brigham, 1994). La gestión o administración financiera comprende en general tres tipos de decisiones: Decisiones de inversión, decisiones de financiación y decisiones de dividendos (García, 1999).

5.3. Problemática de las Mipymes

Las Mipymes en Colombia, además de las fortalezas que las caracterizan, deben afrontar diariamente un gran número de dificultades como la administración con visión de corto plazo, deficientes tecnologías de producción, bajo nivel de información, productividad insuficiente, recursos humanos poco calificados y estructuras organizativas inadecuadas (Correa, Ramírez, y Castaño, 2009). Son vulnerables a desaparecer súbitamente de los mercados, generalmente carecen de tiempo para identificar oportunidades de negocios en el exterior, el sistema de gestión de calidad resulta inapropiado para responder a las presiones de los clientes, la urgencia del día a día les impide pensar en las mejoras que deben introducir al negocio, los presupuestos para capacitación son limitados y, por lo general, no se le presta la debida atención al desarrollo personal de los empleados (Velásquez, 2004).

“En el tema financiero, los empresarios se quejan del escaso acceso al sistema financiero formal como mecanismo para acceder al crédito” (CEPAL, 2003), además de escasas y costosas fuentes de financiación, excesivos trámites y plazos restringidos. Tienen dificultades para aprovechar adecuadamente el flujo de caja y problemas para encontrar buenos proveedores (Velásquez, 2004). Esto se debe, en gran medida, a que la magnitud y la importancia de la función de la administración financiera depende del tamaño de la

empresa. Por lo general, en empresas pequeñas la función financiera la realiza el departamento de contabilidad” (Gitman, 2003) y a no ser que “la contabilidad ayude a sincronizar y contar con información importante, que brinde la orientación adecuada a los dueños o gerentes” (Sandoval y Abreu, 2008), no es suficiente para una mejor toma de decisiones, ya que no necesariamente registra lo que sucederá en el futuro, muestra cifras históricas y hechos cumplidos y por lo tanto se hace necesario recurrir a otro tipo de información cuantitativa y cualitativa que la complemente (García, 1999).

Es así como las empresas a través de herramientas como el diagnóstico o análisis financiero procesan información procedente de diversas fuentes con el fin de complementar el proceso de toma de decisiones.

El director financiero de una empresa ya no se conforma con limitarse al simple registro de resultados o al seguimiento de series históricas de datos. Quiere colaborar con la alta dirección de la entidad para influir en la estrategia de la organización. Y para ello debe demostrar que puede proporcionar de forma sistemática la información apropiada en el momento adecuado y utilizar ésta para aportar análisis significativos (Valero, 2010)

y tomar decisiones acerca de cuestiones como la supervivencia, evitar riesgos de pérdidas o insolvencia, competir eficientemente, maximizar la participación en el mercado, minimizar los costos, maximizar las utilidades, mantener un crecimiento uniforme en utilidades, maximizar el valor unitario de las acciones y principalmente agregar valor a la empresa (Sandoval y Abreu, 2008).

5.4. Diagnóstico financiero

En términos generales, el diagnóstico o análisis financiero puede definirse como el “estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de esta” (García, 2009). “Se puede definir como un proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudios de los estados financieros y datos operacionales de un negocio” (Ortiz, 1992).

No existe una única técnica o metodología para la elaboración de un diagnóstico financiero. Dichas técnicas han evolucionado a nivel mundial y a través del tiempo. Se conocen técnicas como el método de análisis de las masas financieras, la distinción entre las partidas operativas y financieras bajo la óptica de Penman y el análisis financiero clásico (Correa, Castaño y Mesa, 2010). “La utilización de una herramienta específica dependerá del propósito del análisis, aunque debe reconocerse, que generalmente se utiliza más de una, ya que ellas no son excluyentes” (García, 1999).

A continuación se definen los conceptos que serán utilizados en el desarrollo de la metodología del presente trabajo en lo concerniente al diagnóstico financiero:

Índices: “Es una proporción entre un valor y otro valor llamado base” (Vélez y Dávila, 2009). Se calculan con la información disponible en los estados financieros. Cuando la base es un valor fijo en sentido vertical, se denomina análisis vertical. Cuando se relaciona con un valor de un período anterior se denomina análisis horizontal. “También se pueden calcular proporciones entre diferentes cuentas de los estados financieros y este análisis se conoce con el nombre de análisis de razones” (Vélez y Dávila, 2009). A continuación se profundiza sobre cada uno de los conceptos.

Análisis vertical: Consiste en tomar los estados financieros básicos, Balance General y Estado de Resultados, y relacionar cada una de sus partes con un total determinado (Ortiz, 1992). Por lo general, para el análisis vertical del lado izquierdo del Balance (activos) se toma como cifra base los activos totales y para el análisis vertical del lado derecho del balance (pasivo y patrimonio) se toman como cifra base tanto el pasivo total como el patrimonio total. En general “es un análisis estático, pues estudia la situación financiera en un momento determinado, sin tener en cuenta los cambios ocurridos a través de tiempo” (Ortiz, 1992). Es común además encontrar el análisis vertical del Balance General respecto a las ventas. A

continuación se detallarán algunos conceptos que servirán para la interpretación de los resultados presentados en la sección 7 “Resultados y Análisis de Resultados”.

Las ecuaciones 1, 2 y 3, muestran los Márgenes Bruto, Operacional y Neto respectivamente. Estos márgenes provienen del análisis vertical del Estado de Resultados. “Cada uno de estos márgenes permite evaluar el resultado contable obtenido por la empresa en los niveles de utilidad bruta, operacional y neta frente a los ingresos percibidos durante el período” (Correa, Castaño y Mesa, 2010).

Ecuación 1. Margen Bruto

$$MB = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}}$$

Ecuación 2. Margen Operacional

$$MO = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas}}$$

Ecuación 3. Margen Neto

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

En cuanto a las demás cuentas del Estado de Resultados y al análisis vertical del Balance General respecto a las ventas, serán de gran utilidad a la hora de realizar las proyecciones de los estados financieros como se muestra en los anexos 6 y 7.

Análisis horizontal: Se ocupa de los cambios en las cuenta individuales de un período a otro y, por lo tanto, requiere de dos o más estados financieros de la misma clase, presentados para períodos diferentes. Es un análisis dinámico, porque se ocupa del cambio o movimiento de cada cuenta de uno a otro período (Ortiz, 1992).

Razones financieras: Es la proporción o cociente entre dos categorías económicas registradas en los estados financieros básicos con el objetivo de brindar información adicional de la compañía. Las razones financieras pueden dividirse en cuatro grupos: Razones de liquidez, de actividad, de endeudamiento o apalancamiento y de rentabilidad. (Vélez y Dávila, 2009).

Las razones de liquidez miden la capacidad de pago que tiene la empresa. Las razones de actividad miden la efectividad y la eficiencia de la gestión en la administración del capital de trabajo. Las razones de endeudamiento o apalancamiento muestran la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para el negocio y las razones de rentabilidad miden la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa (Vélez y Dávila, 2009).

5.5. Ciclo de caja

Es el tiempo promedio que transcurre entre el momento del desembolso de los costos hasta el momento del recaudo de la cartera (García, 1999). También puede definirse como el “período de tiempo que, dentro del sistema de circulación de fondo, la empresa realmente compromete efectivo” (García, 1999).

El ciclo de caja está determinado por la ecuación 4. En las ecuaciones 5, 6, 7 y 8 se detalla cada uno de los elementos que lo componen.

Ecuación 4. Ciclo de caja para empresas de servicio

$$\text{Ciclo de caja} = \text{Días de cuenta por cobrar} - \text{Días de cuentas por pagar}$$

Donde,

Ecuación 5. Días de cuentas por cobrar

$$\text{Días de cuentas por cobrar} = \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

Ecuación 6. Rotación de cuentas por cobrar

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$$

Ecuación 7. Días de cuentas por pagar

$$\text{Días de cuentas por pagar} = \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$$

Ecuación 8. Rotación de cuentas por pagar

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{\text{Compras a crédito}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$$

Utilidad: Los conceptos de utilidad o pérdida del ejercicio hacen referencia a los resultados obtenidos por la empresa en el ejercicio. Se considera utilidad del ejercicio el valor de los resultados positivos obtenidos por el ente económico en las operaciones realizadas durante el período. En caso contrario el resultado negativo de las operaciones realizadas por el ente económico se consideran pérdida del ejercicio y se traduce en una disminución patrimonial para el mismo (Sinisterra, 1999.).

El crecimiento de las utilidades no es lo único importante. A pesar de que para un inversionista o empresario es importante que las utilidades crezcan, su atención no debería concentrarse únicamente en este aspecto. No basta con que las utilidades crezcan a un ritmo determinado; lo importante es la rentabilidad implícita en dicho crecimiento y la cantidad de inversión que es requerida para sostenerlo (García, 1999).

5.6. Proyecciones o pronósticos financieros

“Las compañías bien administradas generalmente basan sus planes operativos en un conjunto de estados financieros pronosticados (Weston y Brigham, 1994). Existen varios métodos de proyección. El que se desarrolla en el presente trabajo es el método de proyección como porcentaje de las ventas y es el que describe en detalle en el apartado correspondiente al planteamiento estratégico.

5.7. Benchmarking:

En general, se trata de un proceso de evaluación de productos, servicios y procesos entre organizaciones, mediante el cual una de ellas analiza cómo otra realiza una función específica para igualarla o mejorarla. La aplicación de esta técnica permite a las organizaciones alcanzar mayor calidad en sus productos, servicios y procesos, a partir de la cooperación, colaboración y el intercambio de información. Su objetivo es corregir errores e identificar oportunidades, para aprender a solucionar problemas y tomar decisiones según los patrones de los líderes (De Cárdenas, 2006).

“El Benchmarking tributa a todas las disciplinas. No es marketing pero ayuda a mejorar la comercialización, no es dirección estratégica pero la complementa, no es calidad pero procura la mejora y la satisfacción del cliente con experiencias externas, no es recursos humanos pero compara desempeños y estilos de trabajo, no es finanzas pero bien que puede contribuir a minimizar costos e incrementar beneficios; es una forma de administración diferente dirigida a aprender de los mejores” (Silveira, 2010).

5.8. EVA (Economic Value Added)

Es una metodología registrada por la firma Stern Stewart & Co. definida como una medida de beneficio económico. Se calcula a partir de la diferencia entre el Beneficio Operativo Neto después de Impuestos y el costo de oportunidad del Capital invertido. Este costo de oportunidad es determinado por medio del costo ponderado de la deuda y patrimonio (Stern Stewart & Co, 2013). “Otra forma de calcularlo es multiplicar el capital, por la diferencia entre el retorno de capital y el costo de capital ponderado (WACC) ” (Stern Stewart & Co, s.f), “pero no basta con que la rentabilidad del activo supere el costo de capital. Lo importante es que el valor agregado que se deriva de esta situación se incremente período tras período” (García, 2003).

La fórmula que se va a utilizar en los cálculos es la siguiente:

Ecuación 9. EVA Total

$$EVA\ TOTAL = \left(\frac{UNODI}{CI} - WACC \right) \times CI$$

Dónde,

UNODI = Utilidad Neta Operativa Después de Impuestos

CI = Capital invertido

WACC = Costo de capital

Con el fin de complementar esta medida, se va a desagregar el EVA TOTAL en sus componentes operativo y no operativo así:

Ecuación 10. EVA Operativo

$$EVA\ OPERATIVO = \left(\frac{UNODI}{COE} - WACC \right) \times COE$$

Ecuación 11. EVA No Operativo

$$EVA\ NO\ OPERATIVO = \left(\frac{INOP\ NETO}{ANOP} - WACC \right) \times ANOP$$

Donde,

COE = Capital Operativo Empleado

INOP NETO = Ingresos No Operativos Netos Después de Impuestos

ANOP = Activos No Operativos

El EVA Operativo, puede expresarse de la siguiente manera:

Ecuación 12. EVA Operativo

$$EVA\ OPERATIVO = (ROCE - WACC) \times COE$$

y

Ecuación 13. Return On Capital Employed

$$ROCE = \frac{UNODI}{COE}$$

Donde ROCE = Return On Capital Employed (En este caso rentabilidad sobre el capital operativo empleado)

Un análisis más detallado nos permite llegar a los componentes del ROCE, los drivers de valor, como se detalla en la ecuación 14.

Ecuación 14. Return On Capital Employed

$$ROCE = \left(\frac{UNODI}{VENTAS} \times \frac{VENTAS}{COE} \right)$$

Que es equivalente a

Ecuación 15. Return On Capital Employed

$$ROCE = (MARGEN \times ROTACIÓN)$$

“Dada la utilidad de esta medida, muchas empresas la han adoptado como parte de un sistema integral de administración e incentivos, que asiste en su proceso de toma de decisiones” (Stern Stewart & Co, 2013).

Los empresarios y ejecutivos han volcado su interés en el objetivo básico financiero. Por ello se dirá que la gerencia del valor, más que un nuevo enfoque gerencial, “es una serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor” (García, 2003).

5.9. WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Es el costo promedio ponderado de todas las fuentes de financiación que tiene una compañía. La metodología que se va a emplear para el desarrollo del trabajo es la CAPM.

Ecuación 16. WACC

$$WACC = (K_e \times \%Patrimonio) + (K_d \text{ di} \times \%Deuda)$$

Donde,

K_e = Costo del capital propio

$K_d \text{ di}$ = Costo de la deuda después de impuestos

%Patrimonio: Participación del patrimonio a valores de mercado

%Deuda: Participación de la deuda financiera a valores de mercado

El cálculo para cada período se detalla en el anexo 11.

5.10. Estrategia

El concepto de estrategia inició en el campo militar hace más de ochenta años, pero este concepto aplicado al área económica y administrativa inicia con la aplicación de la teoría de juegos creada por Von Neumann y Morgenstern en el año 1944. Las estrategias se pueden definir de miles de maneras. A continuación se presentan una serie de definiciones elaboradas por diversos autores reconocidos: Alfred Chandler Jr. (2000) precisa que "estrategia es determinar los objetivos y las metas fundamentales a largo plazo, adoptar

políticas correspondientes y asegurar los recursos necesarios para llegar a esas metas". Menguzzatto y Renau (1995) aportan la idea de que ésta "explicita los objetivos generales de la empresa y los cursos de acción fundamentales, de acuerdo con los medios actuales y potenciales de la empresa, a fin de lograr la inserción de ésta en el medio socio económico". George Morrissey (1993) aporta que "el término estrategia suele utilizarse para describir cómo lograr algo (Álvarez y Abreu, 2008).

5.11. Estrategia financiera

La función financiera ha pasado de estar centrada en la presentación de información histórica a ser una verdadera aliada del negocio con un papel activo a la hora de determinar la estrategia general de negocio y contribuir a crear valor (Valero, 2010). La creación de valor, "depende de la combinación de oportunidad y ejecución. Hay que reconocer las oportunidades, y en algunos casos crearlas, y de eso se ocupa precisamente la estrategia empresarial" (Martin y Petty, 2001). "El valor se va creando con el paso de tiempo como resultado de un ciclo continuado de decisiones estratégicas y operativas" (Martin y Petty, 2001). Para generar valor económico agregado, se tiene que actuar sobre las variables que puedan tener una influencia directa sobre éste (Escalera y Herrera, 2009).

Si uno de los objetivos de la empresa es incrementar el EVA® de manera sostenible, esto se puede lograr de 4 diferentes maneras. Primero, la empresa puede crecer el negocio por medio de mayores inversiones donde los retornos exceden al costo de capital. Segundo, la organización puede mejorar las eficiencias operativas a las cuales está ligado el capital actual. Tercero, la empresa puede remover capital de sus inversiones que estén perdiendo dinero, donde los retornos son menores al costo de capital y donde no existen esperanzas de que mejore. En este caso, los fondos generados por la venta del negocio son regresados a los inversionistas o alternativamente, invertidos en proyectos que superen este costo de capital. Cuarto, la empresa puede incrementar su ratio de deuda a patrimonio cuando esto ocasione que el costo de capital disminuya y no amenace la flexibilidad o supervivencia de la empresa (Stern Stewart & Co, 2013).

"Las estrategias como eliminar errores de precios y pedidos, mejorar la coordinación con proveedores, vender activos ociosos, obsoletos y redistribuir los recursos apoyan la generación de valor económico" (Escalera y Herrera, 2009).

5.12. Estructura organizacional

“La estructura de una organización puede ser definida simplemente como la suma total de las formas en que su trabajo es dividido entre diferentes tareas y luego es lograda su coordinación entre estas tareas” (Pérez y Muir, 2011). “Comprende la forma en que se dividen, agrupan y coordinan las actividades en la organización” (Pérez, 2007).

5.13. Estructura organizacional y estrategia

“La estructura organizacional es el factor clave para sustentar los procesos de cambios que se desarrollan en una organización” (Pérez y Muir, 2011). “La falta de coherencia entre la estrategia y la organización de una empresa es uno de los grandes retos de la implantación de la estrategia y una de las causas del declive de las organizaciones” (Canals, 2000). Es de gran importancia adecuar la organización a la estrategia definida, además de la coherencia entre el diseño de la estrategia y el curso de acción de implementación de la misma (Canals, 2000).

Una organización grande tiende a tener una estructura bien definida, controles muy específicos; cada miembro tiene una clara visión de sus responsabilidades. Una compañía pequeña proporciona una mayor flexibilidad y requiere un esfuerzo sobresaliente de cada uno de sus miembros (Pérez, 2007). En cuanto a la gestión financiera, su importancia aumenta a medida que el negocio crece y por lo tanto demanda un mayor número de funcionarios y dependencias” (Ortiz, 1992).

A continuación se presentan las definiciones de algunos de los términos empleados en la estructura del trabajo y que servirán para la interpretación de los resultados:

Sector económico: “La actividad económica está dividida en sectores económicos. Cada sector se refiere a una parte de la actividad económica cuyos elementos tienen características comunes, guardan una unidad y se diferencian de otras agrupaciones”

(Biblioteca Virtual Luis Ángel Arango, 2013). Los sectores económicos, según la definición clásica, se clasifican en sector primario o agropecuario, secundario o industrial y terciario o de servicios. El sector de la construcción pertenece al sector terciario o de servicios (Biblioteca Virtual Luis Ángel Arango, 2013).

CIIU: La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) es la clasificación internacional de referencia de las actividades productivas. Su objetivo principal es proporcionar un conjunto de categorías de actividades que puedan utilizarse para la recopilación y presentación de informes estadísticos de acuerdo con esas actividades (DANE, 2013).

Clasificación pymes: “En Colombia, y mientras se reglamenta el artículo 43 de la Ley 1450 de 2011, los parámetros vigentes para clasificar las empresas por su tamaño son las siguientes (artículo 2° de la Ley 590 de 2000, modificado por el artículo 2° de la Ley 905 de 2004). Disposición que exige el cumplimiento de las dos condiciones de cada uno de los tipos de empresa” (MinCIT, 2013).

Estos elementos se detallan en la tabla 1.

Tabla 1. Clasificación tamaño empresarial

Clasificación	Condiciones
Microempresa	a) Planta de personal no superior a los diez (10) trabajadores. b) Activos totales excluida la vivienda por valor inferior a quinientos (500) salarios mínimos mensuales legales vigentes. Es decir, activos totales excluida la vivienda por valor inferior a \$294.750.000.
Pequeña empresa	a) Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores. b) Activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes. Es decir, activos totales por valor entre \$295.339.500 y menos de \$2.947.500.000.
Mediana empresa	a) Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores. b) Activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes. Es decir, activos totales por valor entre \$2.948.089.500 a \$17.685.000.000.

Fuente: MinCit

6. Memoria metodológica

La metodología empleada permite hallar la estructura organizacional financiera de soporte de una compañía a la medida, es decir, ajustada al tipo de negocio, situación financiera y estrategia. Se desarrolla en tres etapas: Diagnóstico financiero, planteamiento estratégico y definición de la estructura organizacional financiera de soporte.

6.1. Diagnóstico financiero

Esta primera etapa consta de una evaluación cualitativa y cuantitativa de la compañía, ya que un análisis de información, para que sea certero, debe desarrollarse bajo la conjugación de estos dos tipos de investigación. Cada una por sí sola no brinda una confiabilidad absoluta, pues tienen ventajas y desventajas; pero unidas pueden llegar a ofrecer resultados verdaderamente fiables para la toma de decisiones (Domínguez, 2007).

El análisis cualitativo permite realizar un estudio focalizado en la compañía. Conocer el origen, la ubicación, el sector económico, la actividad económica, la clasificación según el tamaño empresarial, el alcance geográfico de las ventas, la revisión de la estructura organizacional, el ciclo de caja, la identificación de los tipos de reportes e indicadores financieros que maneja y la frecuencia de elaboración y presentación de los mismos etc., permite tener una visión holística de la compañía y ubicarla en un contexto en particular.

En cuanto al análisis cuantitativo, permite, como su propia palabra lo indica, cuantificar (procesar y analizar) las variables definidas para el estudio. Inicialmente se debe contar con información histórica de los dos estados financieros principales, es decir, información del Balance General y del Estado de Resultados de los últimos 5 años como se muestra en los anexos 1 y 2 respectivamente. Con base en estos y con el fin de identificar los principales indicadores, realizar el análisis vertical y horizontal, incluyendo el análisis vertical del Balance General respecto a las ventas, para finalmente realizar el cálculo del EVA histórico con el fin de determinar si la compañía ha generado o destruido valor a nivel operativo, no operativo y total.

Aunque la información contenida en los estados financieros es la que en primera instancia ayuda a conocer algo sobre la empresa, no quiere decir que sea concluyente en un estudio de la situación financiera de ésta. Es así como un análisis integral debe hacerse complementando dicha información con cifras proyectadas (simulación de resultados, proyección de estados financieros, etc.) (García, 1999), con el fin de sentar las bases para el planteamiento de la estrategia.

6.2. Planteamiento estratégico

Para determinar la estrategia se parte de los indicadores obtenidos en el análisis vertical y horizontal histórico de la compañía y se extiende dicho análisis a los 5 competidores más importantes. De esta manera se establece un comparativo entre PC MEJÍA y la competencia con el fin de establecer los objetivos estratégicos (benchmarking) que generan ventaja competitiva. Definidos los objetivos estratégicos a 5 años, se convierten en los estados financieros proyectados a través del método de proyección como porcentaje de las ventas. Una vez determinados los estados financieros proyectados, se procede a realizar el cálculo del EVA y los principales drivers históricos y proyectados, con el fin de validar si los objetivos estratégicos planteados son generadores de valor para la compañía.

6.3. Estructura financiera de soporte

Una vez verificado el supuesto de que con estos estados financieros se gana en ventaja competitiva, a través de la metodología EVA, se determina entonces cuál es la estructura financiera que debe soportar el alcance de esos objetivos.

7. Resultados y análisis de resultados

7.1. Resultados del diagnóstico financiero

Desde el punto de vista cualitativo se encontraron los siguientes resultados:

- ✓ **Fecha de constitución de la sociedad:** 21 de Septiembre del año 2.000.
- ✓ **Ubicación sede principal y sucursales:** La sede principal está ubicada en el municipio de Itagüí - departamento de Antioquia. Tiene una sucursal en la ciudad de Bogotá - departamento de Cundinamarca.
- ✓ **Sector económico al que pertenece:** La compañía pertenece al sector de la construcción.
- ✓ **Actividad económica:** Según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme, la compañía opera bajo la división – 43 (Actividades especializadas para la construcción de edificios y obras de ingeniería civil), código 4321: Instalaciones Eléctricas. El código CIU fue actualizado en el año 2013 de acuerdo a la Clasificación Industrial Internacional uniforme adaptada para Colombia - CIU REV 4 AC.
- ✓ **Tamaño de la empresa:** Según la definición de tamaño empresarial, la clasificación de la tabla 1 y la información de la compañía presentada en la tabla 2, se puede concluir que la compañía está clasificada en la categoría de mediana empresa.

Tabla 2. Información tamaño empresarial PC MEJÍA S.A.

Activos totales a 31 de Diciembre de 2012	13.373.239.581
Salario Mínimo Mensual Legal Vigente	589.500
Relación Activos totales/Salario Mínimo	22.686
No. trabajadores de planta (actualmente)	65
No. trabajadores operativos (actualmente)	580

Fuente: Elaboración propia

- ✓ **Alcance geográfico de las ventas:** En los últimos tres años, las ventas de la compañía se han concentrado en el departamento de Antioquia, lugar donde queda ubicada su casa matriz. Cabe resaltar el peso de las ventas en otros departamentos, principalmente Cundinamarca como puede observarse en la tabla 3.

Tabla 3. Ventas por Departamentos

Ventas por Departamento	2010	2011	2012	TOTAL
Antioquia	13.215.574	14.202.942	14.821.459	42.239.974
Cundinamarca	9.583.031	12.873.295	9.932.430	32.388.756
Otras ciudades	13.014.724	10.482.909	11.318.770	34.816.403
Total	35.813.329	37.559.145	36.072.659	

Cifras en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

- ✓ **Estructura organizacional:** A 31 de Diciembre de 2012, la compañía no contaba con una estructura organizacional financiera consolidada que sirviera de soporte a la estrategia.
- ✓ **Ciclo de caja:** En la tabla 4 se detalla el ciclo de caja histórico de PC MEJÍA S.A. En los años 2008 y 2009 se observa una brecha entre el tiempo promedio que transcurre desde el momento del desembolso de los costos hasta el momento del recaudo de la cartera. A partir del año 2010 y hasta el año 2012, se observa un mejor comportamiento de este indicador debido principalmente a una mejora en la gestión de las cuentas por cobrar.

Tabla 4. Ciclo de caja PC MEJÍA S.A.

CICLO DE CAJA	2008	2009	2010	2011	2012
Rotación de cuentas por cobrar	7,44	8,42	14,62	12,70	11,87
Días de cuentas por cobrar	48,37	42,74	24,62	28,34	30,33
Rotación de cuentas por pagar	10,81	11,62	10,86	12,06	11,07
Días de cuentas por pagar	33,31	30,98	33,14	29,84	32,51
RESULTADO	15,06	11,77	-8,52	-1,50	-2,18

Cifras en millones de pesos

Fuente: Elaboración propia

- ✓ **Tipos de reportes financieros que emplea la compañía:** En la tabla 5 se detallan los reportes financieros que maneja la compañía y su periodicidad.

Tabla 5. Reportes Financieros.

Tipo de reporte	Si	Periodicidad	No
Balance general	x	Anual	
Estado de resultados	x	Anual	
Estado de cambios en el patrimonio	x	Anual	
Flujo de efectivo	x	Anual	
Estado de fuentes y aplicación de fondos	x	Anual	
Informe ejecutivo de gestión	x	Anual	
Diario de movimiento de bancos	x	Diario	
Cartera por edades	x	Diario	
Informe de cartera por edades	x	Mensual	
Proveedores por edades	x	Semanal	
Inventario contable			x
Inventario físico			x
Presupuesto de efectivo o tesorería	x	Semanal	
Presupuesto de la compañía			x

Fuente: Elaboración propia

- ✓ **Otros tipos de reportes que maneja la compañía:** Se elaboran y presentan reportes mensuales de contabilidad para verificar el estado de resultados por obras, actualización semanal de plantilla de control de retenciones de garantía, actualización mensual de plantilla para control de amortizaciones de facturación de clientes, solicitud de plantilla para control de apertura de centros de costos, flujo de caja inicial por proyecto y sus posteriores actualizaciones.

- ✓ Cuáles indicadores maneja la compañía y con qué periodicidad los calcula y controla?: En el informe de gestión anual que se presenta a la asamblea de accionistas se muestra la siguiente información financiera: Indicadores de liquidez y endeudamiento, representación gráfica y comparativa del capital de trabajo respecto al año inmediatamente anterior, representación gráfica y comparativa del capital de trabajo neto operativo respecto al año inmediatamente anterior, margen bruto, margen operativo, margen neto, rentabilidad del activo, y rentabilidad del patrimonio. No se realiza control ni seguimiento a estos indicadores.

En cuanto al análisis cuantitativo se tiene:

- ✓ **Análisis horizontal y vertical:** Los resultados obtenidos a partir del análisis horizontal y vertical del Balance General y del Estado de Resultados se muestran en los anexos 3 y 4. A continuación se detallan gráficamente algunos de los resultados obtenidos a partir del análisis vertical del Estado de Resultados, base para realizar las proyecciones.

En la figura 2 se observa cómo los márgenes a partir del año 2010 presentan una leve recuperación. El margen neto comienza a distanciarse de ese comportamiento, dando muestras de que con una mejor gestión a nivel financiero y de gastos operativos y no operativos pueden lograrse mejores resultados.

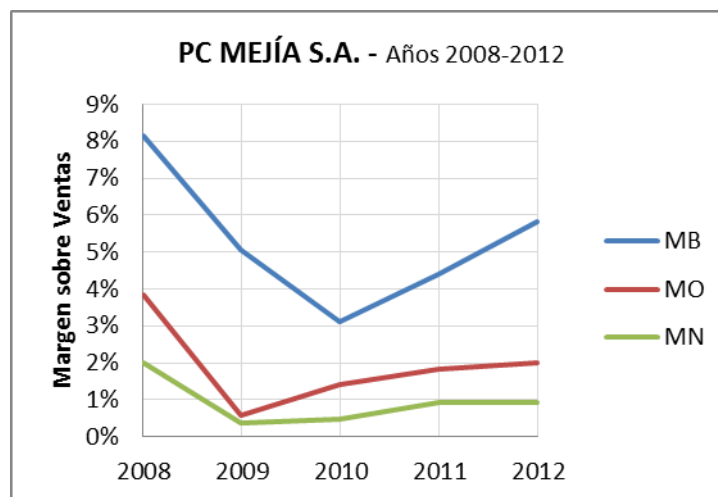


Figura 2. Margen Bruto, Operativo y Neto

Fuente: Elaboración propia

Adicional al análisis de los márgenes, para la elaboración de las proyecciones, se tuvo en cuenta los resultados obtenidos a partir del análisis vertical del Balance General respecto a las ventas y del Estado de Resultados. Estos resultados se mostrarán en el planteamiento estratégico.

- ✓ **EVA histórico:** La tabla 6 muestra los resultados del EVA histórico de la compañía. Para su cálculo se hizo una reclasificación de las cuentas del Balance General y del Estado de Resultados como se detalla en el anexo 5.

En la figura 3 se puede ver cómo la compañía ha generado valor en los últimos cuatro años a través de un EVA total positivo y creciente. Cabe resaltar que aunque los resultados son alentadores, al desagregar este indicador en sus componentes operativo y no operativo, nos damos cuenta de que éste último le ha restado valor al EVA total, haciéndolo menos positivo, aunque también se resalta la tendencia del EVA no operativo en dicho período, es decir, cada año es menos negativo. Aun así, las actividades no operativas de la empresa destruyen valor que es ocultado o subsidiado por el buen EVA Operativo.

Tabla 6. Resultados EVA.

Componentes EVA	2009	2010	2011	2012
EVA Operativo (OP)	109.602	192.877	418.229	403.425
EVA No Operativo (NOP)	-102.137	-94.584	-82.670	-24.795
EVA Total (TOT)	7.465	98.293	335.559	378.631

Cifras en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

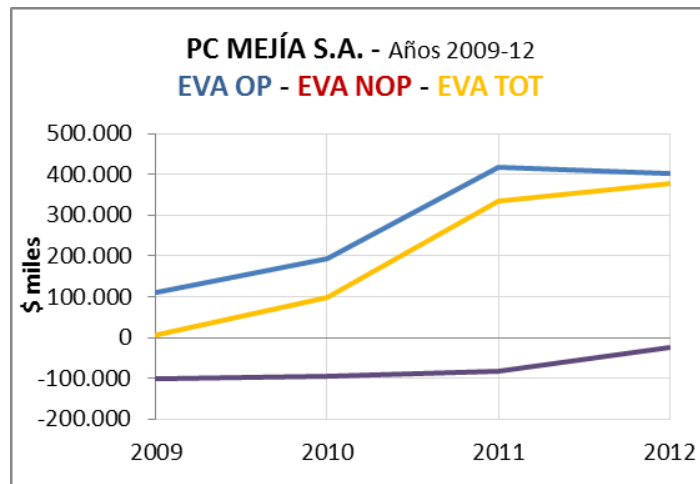


Figura 3. EVA histórico PC MEJÍA S.A.

Fuente: Elaboración propia

Adicional al cálculo del EVA histórico de PC MEJÍA S.A. y sus componentes, es importante analizar los elementos del EVA Operativo y los Drivers de Valor. Estos factores serán considerados en el planteamiento estratégico.

7.2. Resultados del planteamiento estratégico

En la tabla 7 se encuentran listados los nombres de las compañías elegidas como competencia directa de PC MEJÍA S.A., además del nombre corto o resumido que con fines prácticos se va a utilizar a lo largo del desarrollo del trabajo. El criterio de selección está argumentado y validado por la apreciación y valoración de los directivos de la compañía. El conjunto de estas compañías de ahora en adelante se denominarán ‘el sector’ con el fin de contextualizar el análisis.

Tabla 7. Sector.

Compañía	Nombre corto
Cointelco S.A.	COIN
Redes y Proyectos de Energía S.A.	REDP
Maxieléctricos S.A.	MAXI
Redes Eléctricas S.A.	REDE
Unión Eléctrica S.A en reorganización	UNIE
PC Mejía S.A.	PCME

Fuente: Elaboración propia

En las figuras 4, 5, y 6, que se ilustran a continuación, se puede observar el comparativo respecto al sector de los Márgenes Bruto, Operativo y Neto, respectivamente. En los tres casos, se puede decir que PC MEJÍA S.A. se encuentra por debajo del promedio del sector, indicándonos el gran potencial que tiene la compañía de mejorar sus resultados.

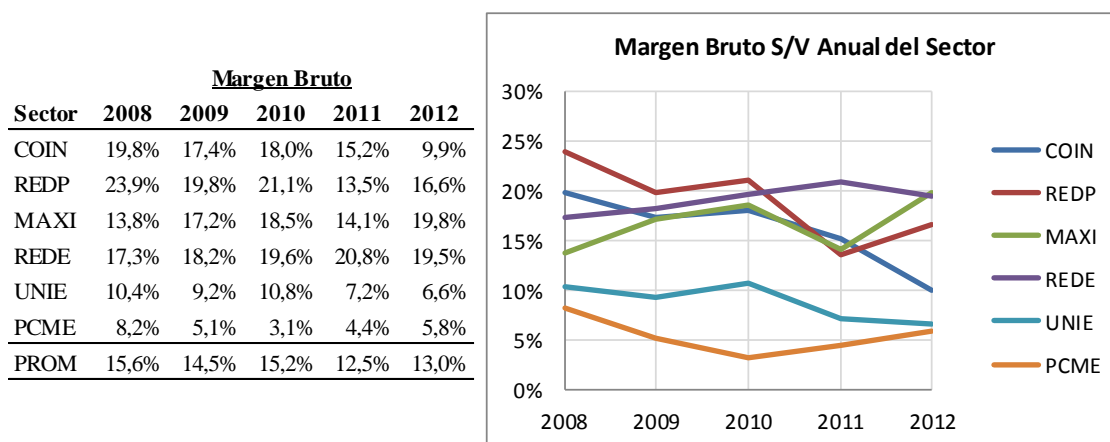


Figura 4. Margen Bruto comparativo del sector

Fuente: Elaboración propia

<u>Margen Operativo</u>					
Sector	2008	2009	2010	2011	2012
COIN	1,9%	0,3%	2,8%	4,2%	2,2%
REDP	11,0%	9,6%	8,6%	5,3%	6,7%
MAXI	4,7%	6,0%	5,2%	3,9%	6,5%
REDE	5,7%	5,9%	7,9%	7,3%	4,5%
UNIE	5,2%	0,4%	4,8%	1,8%	1,4%
PCME	3,9%	0,6%	1,4%	1,8%	2,0%
PROM	5,4%	3,8%	5,1%	4,1%	3,9%

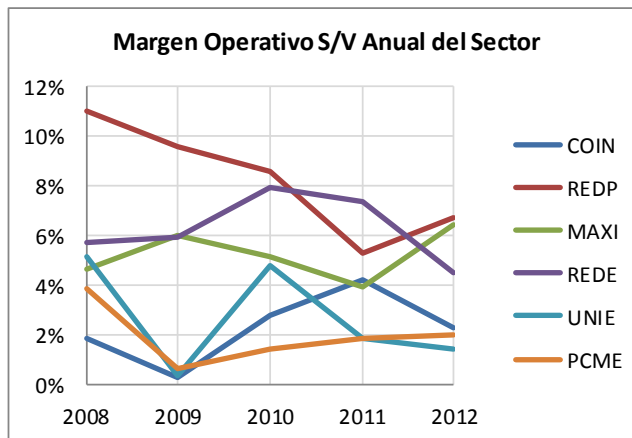


Figura 5. Margen Operativo comparativo del sector

Fuente: Elaboración propia

<u>Margen Neto</u>					
Sector	2008	2009	2010	2011	2012
COIN	0,3%	-1,0%	2,0%	1,7%	1,2%
REDP	7,9%	6,5%	6,0%	3,3%	3,8%
MAXI	3,6%	4,2%	3,7%	4,2%	3,1%
REDE	5,5%	7,3%	10,6%	8,7%	6,3%
UNIE	-1,8%	-5,9%	1,2%	1,8%	1,8%
PCME	2,0%	0,4%	0,5%	0,9%	0,9%
PROM	2,9%	1,9%	4,0%	3,4%	2,9%

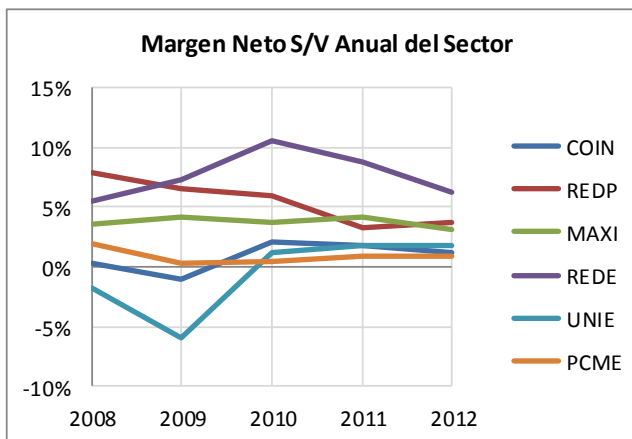


Figura 6. Margen Neto comparativo del sector

Fuente: Elaboración propia

A continuación se muestran los resultados obtenidos en el cálculo del EVA histórico comparativo de los últimos 4 años en sus dos componentes, operativo y no operativo. La metodología empleada para el cálculo del EVA de la competencia fue la misma utilizada para el cálculo del EVA de PC MEJÍA S.A.

Se puede observar en la figura 7 que el EVA operativo de PC MEJÍA S.A. está al nivel del sector. Se resalta que en general REDE Y REDP están generando más EVA Operativo que PCME.

EVA Operativo (millones)				
Sector	2009	2010	2011	2012
COIN	-557	384	-93	-596
REDP	1.155	935	1.156	1.054
MAXI	338	146	314	263
REDE	1.152	2.155	1.712	250
UNIE	-9.431	-4.755	-6.873	-6.294
PCME	110	193	418	403

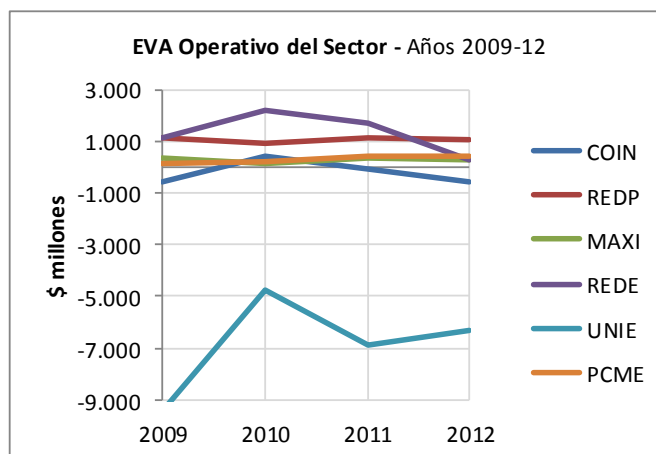


Figura 7. EVA Operativo del sector

Fuente: Elaboración propia

En la figura 8 se puede observar que el comportamiento del EVA no operativo de PC MEJÍA S.A. mantiene la tendencia del sector.

EVA No Operativo (millones)				
Sector	2009	2010	2011	2012
COIN	470	691	319	661
REDP	47	72	35	-56
MAXI	200	281	362	125
REDE	549	1.814	1.164	902
UNIE	17.851	6.067	6.382	8.928
PCME	-102	-95	-83	-25

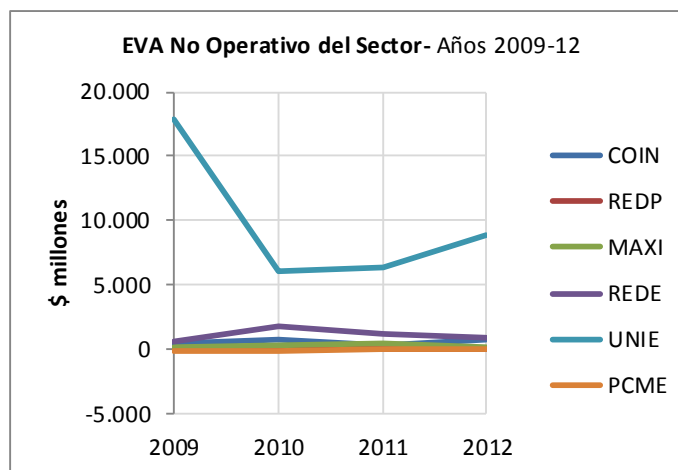


Figura 8. EVA No Operativo del sector

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al EVA total, se puede observar en la figura 9 que PC MEJÍA S.A. es de los más bajos del sector. Esto nos da un indicio de que PC MEJÍA puede fijarse metas que le permitan mejorar su desempeño y por lo tanto alcanzar un mayor valor, es decir, si la competencia lo hace, ¿Por qué PC MEJÍA no puede hacerlo? ¿Cuáles objetivos debe fijarse la compañía y a qué nivel con el fin de incrementar su valor y superar la competencia?. Eso lo abordaremos más adelante.

Los resultados muestran además que cuatro de las seis empresas analizadas, tienen en el período 2011-2012 una tendencia a la baja, es decir, su EVA ha disminuido.

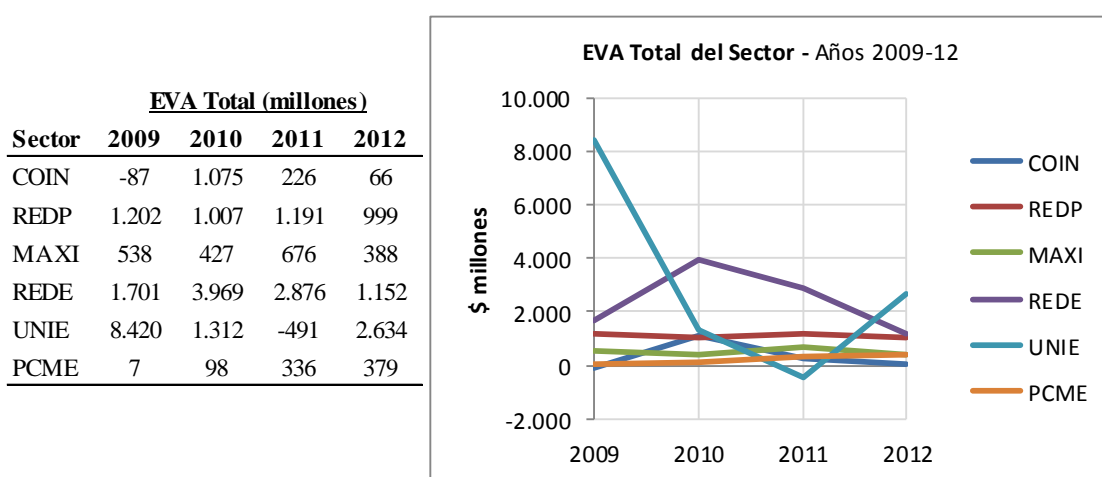


Figura 9. EVA Total del sector

Fuente: Elaboración propia

Las Empresas pueden generar o destruir valor tanto con sus actividades operativas (actividades que son la razón de ser de su negocio) como con las no operativas (actividades que no son el “core”). Por eso se ha vuelto una práctica empresarial, y una necesidad, separarlos ya que todo el esfuerzo gerencial y el capital debe dedicarse a la generación de valor en el “core”, o salir de él en caso de destrucción endémica de valor.

En cuanto a los componentes del EVA Operativo; ROCE, WACC y SPREAD, se encontraron los siguientes resultados:

En la figura 10 se observa cómo PC MEJÍA S.A. en los 3 últimos años ha tenido una rentabilidad por encima del sector, aunque en el último año haya disminuido al igual que la mayoría de sus competidores, lo cual explica la pérdida de valor observada en la figura 9.

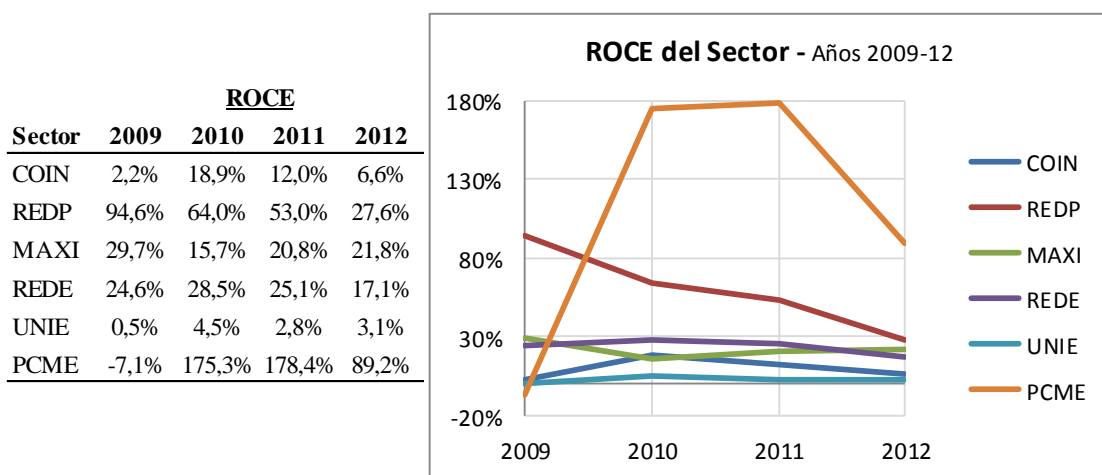


Figura 10. ROCE del sector

Fuente: Elaboración propia

Respecto al WACC, en la figura 11, se observa una disparidad en los valores de las compañías analizadas ya que en el año 2012 se ubica en un rango entre el 10.0% y 15.5% debido a las diferentes estructuras de capital. Cabe resaltar un incremento en el costo de capital de PC MEJÍA S.A. en el período 2010 – 2012, dando cuenta de la poca utilización de deuda financiera, apoyándose básicamente con recursos propios más costosos.

Sector	WACC			
	2009	2010	2011	2012
COIN	11,2%	12,0%	13,3%	11,2%
REDP	15,5%	13,1%	12,4%	10,0%
MAXI	11,4%	10,4%	11,2%	13,1%
REDE	15,5%	15,4%	15,5%	15,5%
UNIE	9,2%	9,3%	10,3%	10,7%
PCME	11,9%	9,7%	15,0%	15,2%

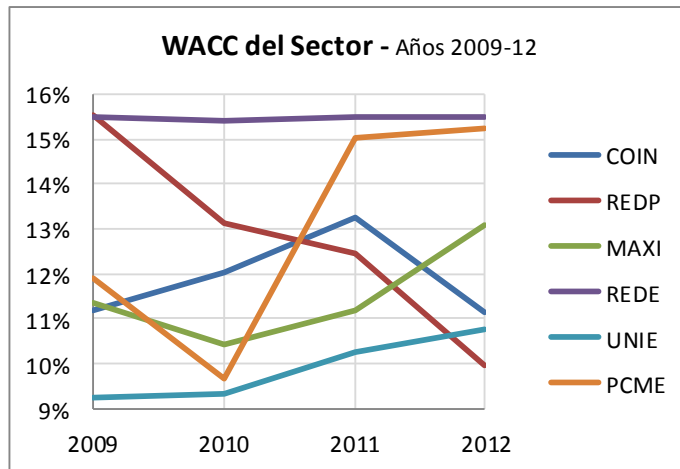


Figura 11. WACC del sector

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al Spread, es decir, a la diferencia entre el ROCE y el WACC, en la figura 12 se puede ver que el spread de PC MEJÍA es mayor que el del sector, pero que disminuyó en el período 2011-2012 siguiendo la tendencia del sector. Lo ideal es que esta diferencia sea la más grande posible ya que permite la generación de valor a través del crecimiento.

Sector	SPREAD			
	2009	2010	2011	2012
COIN	-8,9%	6,8%	-1,2%	-4,6%
REDP	79,1%	50,9%	40,5%	17,6%
MAXI	18,3%	5,3%	9,7%	8,7%
REDE	9,1%	13,1%	9,6%	1,6%
UNIE	-8,7%	-4,8%	-7,5%	-7,6%
PCME	-19,0%	165,6%	163,4%	73,9%

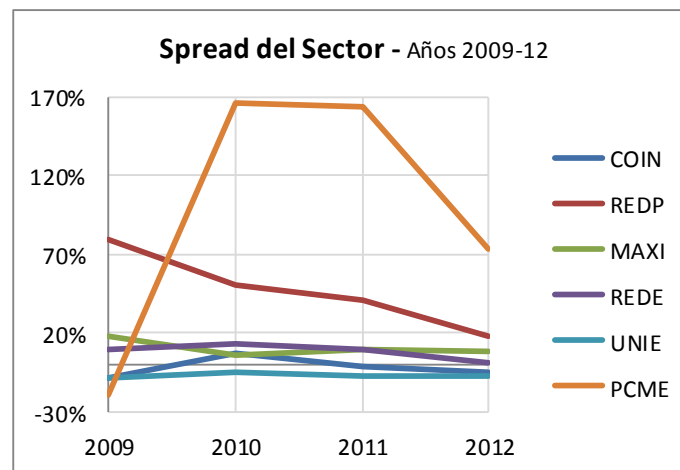


Figura 12. SPREAD del sector

Fuente: Elaboración propia

Los componentes del ROCE, es decir, los Drives de Valor, mostraron los siguientes resultados:

En la figura 13 se puede observar que el margen de PC MEJÍA S.A. es de los más bajos del sector. Esta comparación le ratifica a la compañía que debe fijarse estándares que le permitan alcanzar unos márgenes mayores.

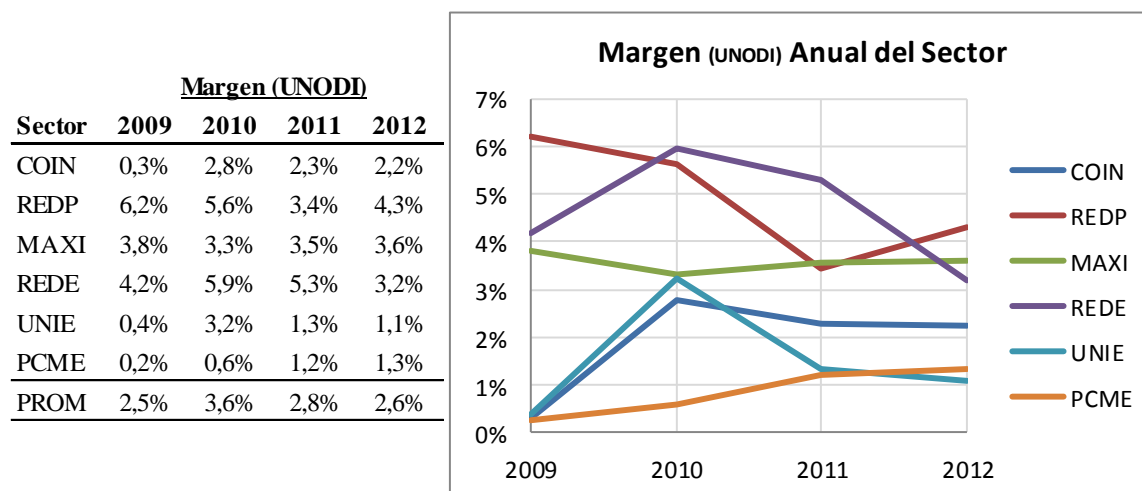


Figura 13. Margen del sector

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al otro componente del ROCE, la rotación, ésta representa para PC MEJIA S.A. una ventaja competitiva respecto al sector ya que es la más alta como se puede observar en la figura 14. Significa que la velocidad con la que PC MEJÍA convierte el capital operativo en ventas es mayor que la de la competencia, aunque en el período 2011-2012 haya disminuido de manera notable.

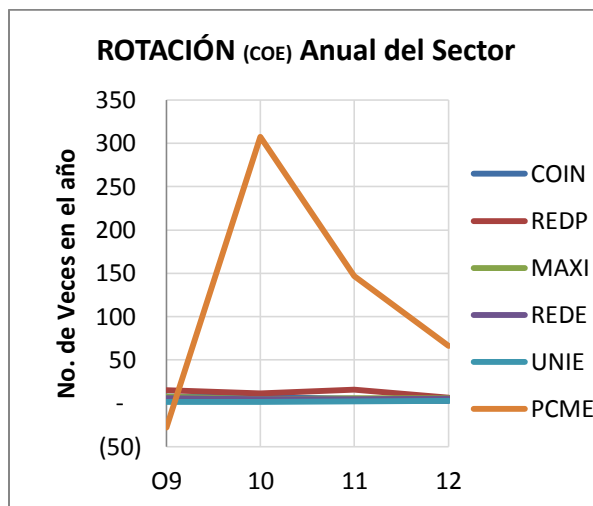


Figura 14. Rotación del sector

Fuente: Elaboración propia

Con el fin de proyectar los estados financieros a un período de 5 años (2013-2017), se desarrolló un modelo de proyección stand-alone que bajo unos supuestos definidos (los objetivos estratégicos propuestos), permite obtener automáticamente y de una manera precisa y oportuna la información del Balance General y del Estado de Resultados.

El método de proyección utilizado para definir los objetivos estratégicos es el método de proyección del porcentaje sobre las ventas. Vale la pena resaltar que este método es de amplia aceptación en la academia y en la práctica empresarial, por esto, el primer rubro a proyectar son las ventas para cada año ya que son la base para la determinación de los demás factores.

A continuación se detalla el procedimiento para la proyección de las ventas. La metodología consiste básicamente en hallar con los datos históricos las ventas del sector, la participación de las empresas, y un factor que relacione esas ventas del sector con el PIB de la construcción en pesos. A continuación se determina la correlación estadística existente entre el PIB de la construcción y el PIB de Colombia. Luego se procede a proyectar el PIB de Colombia y a aplicar el proceso inverso para encontrar los datos proyectados a 5 años

del PIB de la Construcción y las ventas del sector y de PC MEJÍA S.A. cuando finalmente se aplique el objetivo estratégico de participación de mercado al cabo del año 2017.

- ✓ El primer paso es totalizar por año las ventas del sector para determinar la participación de mercado de cada una de las compañías analizadas como se muestra en las tablas 8 y 9.

Tabla 8. Ventas del Sector,

Sector	2008	2009	2010	2011	2012
PCME	36.034.328	16.378.881	35.813.329	37.559.145	36.072.659
COIN	52.793.413	48.599.053	38.026.594	40.337.982	38.559.838
REDP	17.018.245	22.288.372	20.847.492	44.129.244	38.234.959
MAXI	15.645.357	14.404.214	13.086.779	19.116.009	18.369.078
REDE	82.601.694	74.056.927	79.021.475	84.485.261	82.494.691
UNIE	194.242.537	153.960.202	138.864.157	194.936.300	233.437.194
Total ventas sector	398.335.574	329.687.649	325.659.826	420.563.941	447.168.419

Fuente: Elaboración propia

Tabla 9. Participación de mercado

Sector	2008	2009	2010	2011	2012
PCME	9,0%	5,0%	11,0%	8,9%	8,1%
COIN	13,3%	14,7%	11,7%	9,6%	8,6%
REDP	4,3%	6,8%	6,4%	10,5%	8,6%
MAXI	3,9%	4,4%	4,0%	4,5%	4,1%
REDE	20,7%	22,5%	24,3%	20,1%	18,4%
UNIE	48,8%	46,7%	42,6%	46,4%	52,2%
Total ventas sector - Participación	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

- ✓ Encontrar la relación entre el total de las ventas sectoriales y el PIB histórico del sector de la construcción en pesos (Información disponible en diferentes fuentes de información) como se muestra en la tabla 10.

Tabla 10. Relación ventas del sector - PIB Construcción

Factores de relación	2008	2009	2010	2011	2012
Total ventas sector	398.335.574	329.687.649	325.659.826	420.563.941	447.168.419
PIB Construcción miles de millones de COL\$	25.009	26.329	26.302	28.937	29.886
Total Ventas Sector / PIB Construcción	1,6%	1,3%	1,2%	1,5%	1,5%

Fuente: Elaboración propia

- ✓ Una vez encontrado el factor que relaciona las ventas del sector con el PIB de la construcción en pesos y para proyectar este último, el siguiente paso es valernos de una variable de la cual existan estadísticas proyectadas en fuentes confiables de información como lo es el PIB de Colombia y a través de un análisis de regresión, hallar la correlación estadística entre ambas variables para determinar el PIB de la construcción en % y en pesos para los próximos 5 años. Los datos históricos de ambas variables se detallan en la tabla 11, además del algoritmo obtenido producto del análisis de regresión.

Tabla 11. Correlaciones

Datos para correlaciones	2008	2009	2010	2011	2012
PIB Construcción %	8,8%	5,3%	-0,1%	10,0%	3,3%
PIB Colombia %	3,5%	1,7%	4,0%	6,6%	4,0%
Algoritmo PIB Construcción	$y = 1,234 X + 1,5261$				

Fuente: Elaboración propia

- ✓ Una vez determinada la correlación estadística histórica del PIB de la construcción-PIB de Colombia, y allegada la información sobre la proyección que se tiene del PIB de Colombia para los 5 años siguientes se halla entonces el PIB de la construcción proyectado para ese mismo período tanto en % como en pesos como se detalla en la tabla 12.

Tabla 12. Proyecciones

Factores	2013p	2014p	2015p	2016p	2017p
PIB Colombia %	4,2%	4,4%	4,6%	4,4%	4,7%
PIB Construcción %	6,7%	7,0%	7,2%	7,0%	7,3%
PIB Construcción miles de millones de COL\$	31.891	34.109	36.558	39.118	41.965
Total ventas sector	448.562.177	479.762.816	514.199.327	550.219.299	590.256.226

Cifras en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

- ✓ Evaluar la participación de mercado histórica obtenida en la tabla 9. En el año 2012 PC MEJIA S.A. es el 5^{to} jugador más importante entre 6 compañías evaluadas con 8.1% de participación. El objetivo es que en el año 2017 sea el 3^{er} jugador más importante del mercado con 10.5% de participación de mercado.

Finalmente, conocidas las ventas futuras del sector y la participación de mercado se encuentran las ventas proyectadas de PC MEJÍA S.A. hasta el año 2017 como se muestra en la tabla 13.

Tabla 13. Ventas proyectadas PC MEJÍA S.A.

Ventas proyectadas	2013p	2014p	2015p	2016p	2017p
Total ventas sector	448.562.177	479.762.816	514.199.327	550.219.299	590.256.226
Objetivo de participación de mercado	8,1%	8,7%	9,3%	9,9%	10,5%
Total ventas proyectadas PC MEJÍA S.A.	36.333.536	41.739.365	47.820.537	54.471.711	61.976.904

Cifras en miles de pesos

Fuente: Elaboración propia

Con las ventas proyectadas de PC MEJÍA S.A. para los próximos 5 años, se determinarán los factores que permitirán proyectar cada una de las cuentas del Estado de Resultados y del Balance General como se muestra en los anexos 6 y 7 respectivamente.

Una vez definidos los factores de proyección, se convierten en los datos de entrada del modelo de proyección para determinar los estados financieros proyectados de los próximos 5 años. Los resultados consolidados en el modelo de proyección se muestran en el anexo 8.

A continuación se presenta información de primer nivel (información de nivel secundario y más, producto de las proyecciones, se encuentra debidamente documentada en el anexo 9) de PC MEJÍA en un horizonte de 5 años obtenida a partir de las proyecciones realizadas.

En la figura 15 puede observarse cómo a partir del año 2013, los márgenes, además de que incrementan porcentualmente respecto al histórico, presentan una tendencia creciente. Desde las perspectiva de los márgenes, uno de los objetivos estratégicos alcanzable en el año 2017 es la compañía vuelva paulatinamente a los niveles que se tenían en el año 2008.

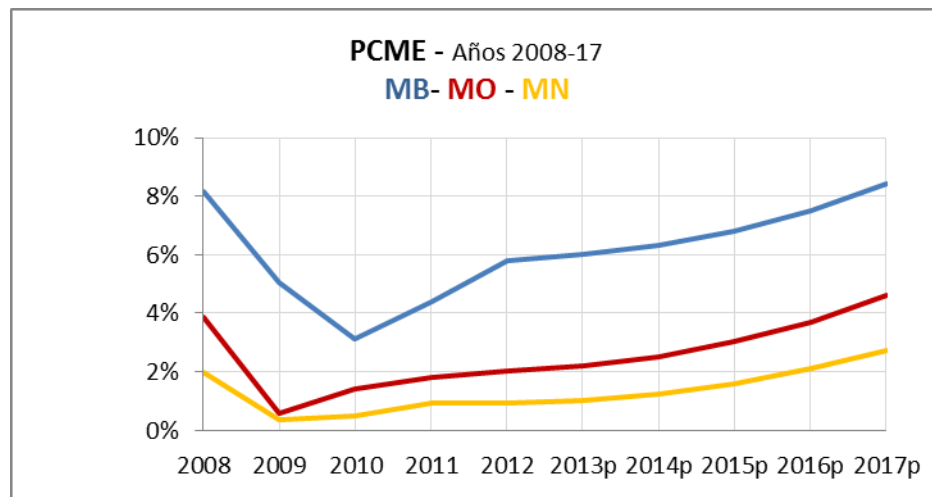


Figura 15. Márgenes PC MEJÍA S.A.

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al otro componente del ROCE, la rotación, debido a que representa para PC MEJIA S.A. una ventaja competitiva respecto al sector ya que es la más alta como se puede observar en la figura 14, se puede ver cómo en los 2011 y 2012 disminuyó de manera notable. Con los objetivos estratégicos propuestos se pretende suavizar esta caída como se puede observar en la figura 16.

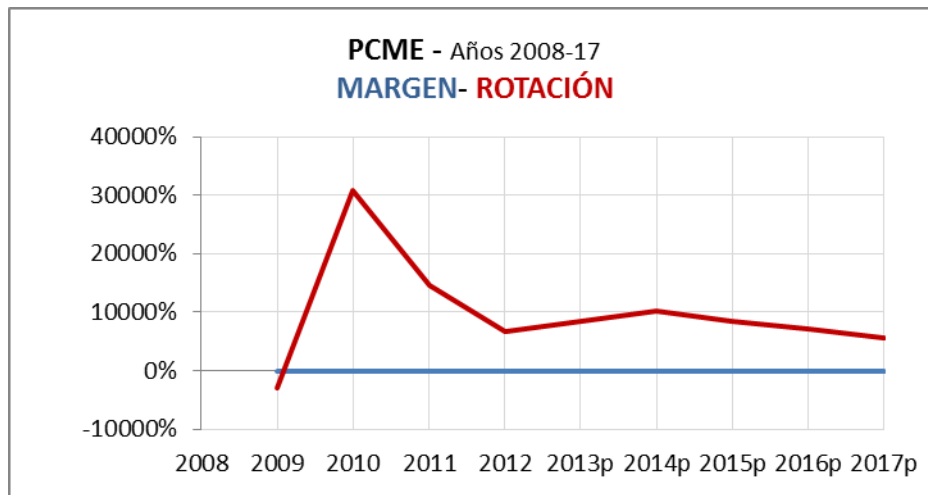


Figura 16. Margen - Rotación PC MEJÍA S.A.

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, la validación de los objetivos estratégicos planteados deberán ser respaldados por un EVA positivo y creciente como puede observarse en la figura 17. Aunque el EVA operativo como el no operativo crecen en los próximos 5 años el primero es el que permite alcanzar una mayor EVA Total. La reclasificación del Balance General y del Estado de Resultados a través de las cuales se llegaron a estos resultados se encuentra en el anexo 10.

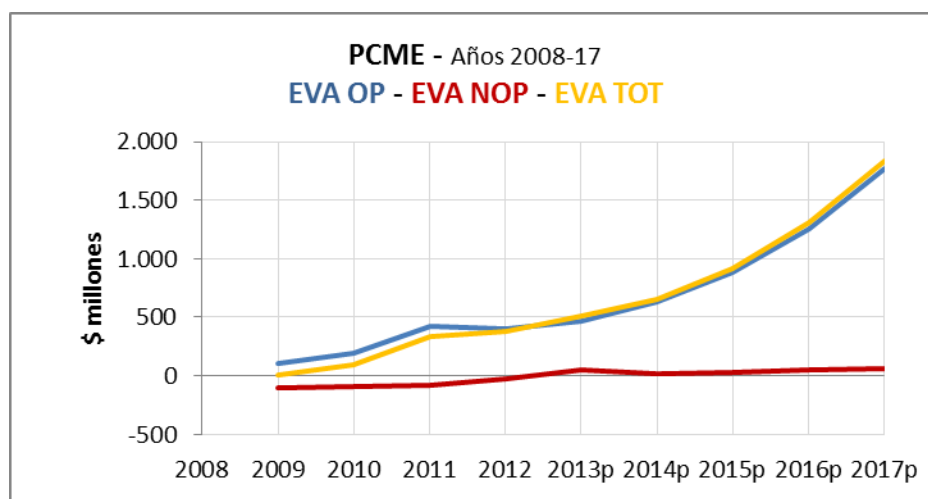


Figura 17. EVA PC MEJÍA S.A.

Fuente: Elaboración propia

7.3. Resultados de los procesos financieros de soporte

A continuación se mencionan algunos de los vacíos con los que actualmente cuenta la compañía desde el punto de vista de su gestión financiera y que servirán de base para definir la propuesta sobre cuál debería ser la estructura organizacional financiera de soporte.

- ✓ Actualmente no se realizan análisis de tendencias que le permita a la compañía anticiparse a su favor ante posibles fluctuaciones del mercado. Debe existir un monitoreo constante al comportamiento del sector de la construcción.
- ✓ Debido a que hay una gran concentración de los ingresos en Bogotá se deben implementar estrategias que brinden apoyo y acompañamiento a esa sede.
- ✓ No se preparan los estados financieros mensualmente. Contablemente existe la información pero no está dispuesta para su análisis. Es necesario realizar un monitoreo constante de los mismos.
- ✓ No se realiza inventario del material periódicamente.
- ✓ No se elabora un presupuesto general de la compañía
- ✓ No se entregan periódicamente informes a la gerencia
- ✓ No se calculan indicadores financieros mensualmente ni se hace seguimiento.
- ✓ No se realiza el cálculo del ciclo de caja y por lo tanto no se tienen definidas políticas de cartera, inventarios y proveedores.
- ✓ No hay un planteamiento estratégico definido. No se realizan proyecciones financieras de mediano plazo ni se hace seguimiento a la competencia.
- ✓ No se hacen análisis de sensibilidad de las variables que impactan el valor de la compañía.
- ✓ No se realiza el cálculo, proyecciones ni seguimiento al flujo de caja.
- ✓ No se realiza el cálculo, proyecciones ni seguimiento al EVA.
- ✓ No se realiza el cálculo del capital de trabajo ni se hace seguimiento y por lo tanto no se tiene definido un nivel adecuado del mismo.
- ✓ No se cuenta con un sistema de costos que permita hacer control y seguimiento a los mismos.

Los objetivos estratégicos que aumentarán el Valor Económico de PC MEJIA año tras año, demandan recursos de distinta índole incluidos los organizacionales. Analizados cuáles son estos últimos, nos permite definir la estructura organizacional financiera de soporte que se ajusta a las necesidades de la compañía. Estas necesidades deben ser cubiertas por personal idóneo, que se ajuste a unos perfiles definidos en las descripciones de los cargos que se detallan en el anexo 12. La estructura se diseñó con cuatro cargos:

1. Líder Financiero
2. Coordinador de Planeación Financiera
3. Analista Financiero
4. Auditor Financiero

El flujo del proceso que en términos generales se presenta en el diagrama 1, se diseñó también segregando funciones con el fin de evitar conflictos de intereses entre los cargos.

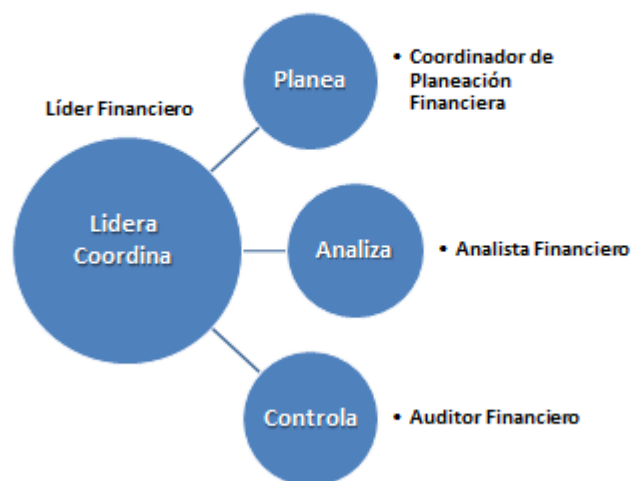


Diagrama 1. Estructura de soporte propuesta

Fuente: Elaboración propia

8. Conclusiones

Los gerentes estructuran la organización y sus subunidades para que sean congruentes con sus objetivos estratégicos, recursos y ambientes. A 31 de Diciembre de 2012, PC MEJÍA S.A. no contaba con una estructura organizacional financiera definida. A pesar de esta condición, los resultados demuestran que la compañía ha generado valor a través del tiempo pero no había visto ni analizado el inmenso potencial de creación de valor que puede lograr en el mediano plazo. Con una estructura como la propuesta, se pueden lograr las metas y objetivos trazados en el planteamiento estratégico y alcanzar en el año 2017 un EVA Total de \$1.837,1 millones que equivale a 4,9 veces más la cifra del año 2012.

El diagnóstico financiero acompañado del análisis de la competencia, es una herramienta que permite y facilita la definición de la estrategia para compañías pequeñas y medianas que no cuentan con una estructura organizacional financiera de soporte definida.

Referencias

- Álvarez, M. y Abreu, J.L. (2008). Estrategias financieras en la pequeña y mediana empresa. *International Journal of Good Conscience*, 3(2), 65-104.
- Biblioteca Virtual Luis Ángel Arango. (2013). *Sectores económicos*. Consultado el 21 de Septiembre de 2013, de: <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo53.htm>
- Brigham, E. y Houston, J. (2005). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Thomson.
- Cámara Colombiana de la Construcción – CAMACOL. (2012). *Lo que se avecina para la actividad edificadora. Perspectivas de cierre de 2012 y panorama para 2013*. Consultado el 27 de Abril de 2013, de http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20Econ%C3%B3mico%20-%20Dic2012-%20No%2042.pdf
- Canals, J. M. (2000). *La gestión del crecimiento de la empresa*. Madrid: McGraw Hill.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe -CEPAL- (2003). Las condiciones del entorno de las Mipyme en América Latina. *Revista de la CEPAL*, 79, 61.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL – Banco Central de Uruguay. (2003). *La medición de la construcción en las cuentas nacionales de Colombia*. Consultado el 27 de Abril de 2013, de http://www.eclac.org/deype/noticias/noticias/4/13354/co_dane_ppt.pdf

- Correa, J. A., Castaño, C. E. y Mesa, R. J. (2010). Desempeño financiero empresarial en Colombia en 2009: Un análisis por sectores. *Perfil de coyuntura económica*, 15, 149-170.
- Correa, J., Ramírez, L. y Castaño, C. (2009). Modelo de gestión integral para Mipymes en Colombia. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 55, 189.
- Cruz, J. S., Villareal, J. y Rosillo, J. (2003). *Finanzas corporativas - Valoración, política de financiamiento y riesgo*. Bogotá: Thomson.
- De Cárdenas, A. (2006). *El Benchmarking como herramienta de evaluación*. Consultado el 16 de septiembre de 2013, de: http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1024-94352006000400015
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística - DANE. (2013). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas. Revisión 4 adaptada para Colombia CIIU Rev.4 A.C*. Consultado el 21 de Septiembre de 2013, de: http://www.dane.gov.co/files/nomenclaturas/CIIU_Rev4ac.pdf
- Domínguez, Y. S. (2007). *El análisis de información y las investigaciones cuantitativa y cualitativa*. Consultado el 23 de septiembre de 2013, de: <http://scielo.sld.cu/pdf/rcsp/v33n3/spu20307.pdf>
- Escalera, M.E. y Herrera G. (2009). *Modelo para generar valor económico agregado para las empresas. Contribuciones a la Economía*. Consultado el 22 de Septiembre de 2013, de: <http://www.eumed.net/ce/2009a/echs.htm>
- García, O. L. (1999). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones*. 3ª ed. Cali: Prensa moderna – Impresores S.A.
- García, O. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Medellín: Digital express Ltda.
- García, O. L. (2009). *Administración Financiera - Fundamentos y Aplicaciones*, 4ª ed. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.
- Gitman, L.J. (2003). *Principios de administración financiera*. México: Pearson educación.
- Martin, J.D. y Petty, J. W. (2001). *La gestión basada en el valor*. Barcelona: Gestión 2000
- Ministerio de Comercio Industria y Turismo (2013). *Políticas de desarrollo empresariales para el fortalecimiento de Mipymes*. Consultado el 25 de Abril de 2013, de: <http://www.camaramedellin.com.co/site/Portals/0/Documentos/2012/camilomontes-anif.pdf>
- Ministerio de Comercio Industria y Turismo – MinCIT. (2013). *Definición tamaño empresarial micro, pequeña, mediana o grande*. Consultado el 13 de Junio de 2013, de: <http://www.mipymes.gov.co/publicaciones.php?id=2761>
- Medellín ciudad clúster. (s.f). *Manejo de la liquidez*. Consultado el 15 de Septiembre de 2013, de:

http://www.camaramed.org.co:81/mcc/sites/default/files/doc_digital/anexos/2012/Nov/Manejo_de_la_liquidez.pdf

- Molinares, C. (2011). La nueva perspectiva empresarial y la función financiera. *Revista Cultural Unilibre*, 10, 37.
- Montoya, L.A., Montoya I.A. y Castellanos O.F. (2008). *De la noción de competitividad a las ventajas de la integración empresarial*. Consultado el 24 de Septiembre de 2013, de: <http://www.scielo.org.co/pdf/rfce/v16n1/v16n1a05.pdf>
- Ortiz, H. (1992). *Análisis financiero aplicado*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Pérez, A. y Muir, O.G. (2011). *Elementos fundamentales de la implementación estratégica. Contribuciones a las Ciencias Sociales*. Consultado el 22 de Septiembre de 2013, de: <http://www.eumed.net/rev/cccss/13/pvmb.htm>
- Pérez, D.M. (2007). *Hacia una nueva cultura organizacional: la cultura del conocimiento*. Consultado el 22 de Septiembre de 2013, de: http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S1024-94352007000900008&script=sci_arttext
- Pérez, D.M. (2007). *Organización funcional, matricial... En busca de una estructura adecuada para la organización*. Consultado el 22 de Septiembre de 2013, de: http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1024-94352007001000010
- Pinzón, A. (2011). *Análisis económico del sector MIPYME en Colombia*. Consultado el 06 de Mayo de 2013, de: <http://alfredopinzon.obolog.com/analisis-economico-sector-mipyme-colombia-durante-ultimos-5-aos-1216366>
- Sandoval, L. L. y Abreu J. L. (2008). *Los Estados Financieros Básicos, su uso e interpretación para la toma decisiones en las PYMES*. Consultado el 22 de Septiembre de 2013, de: <http://ehis.ebscohost.com.ezproxy.eafit.edu.co/ehost/detail?vid=4&sid=29b34af2-d59d-4639-99e8-b529daaef7d6%40sessionmgr15&hid=7&bdata=Jmxhbmc9ZXMmc2l0ZT1laG9zdC1saXZl#db=fua&AN=36887452>
- Sarmiento, E. A. (s.f.). *Los presupuestos. Teoría y aplicaciones*. 2ª ed. Universidad Distrital Francisco José de Caldas
- Secretaría del Senado. República de Colombia. (2011). *Artículo 43 - Ley 1450 de 2011. Definiciones de tamaño empresarial*. Consultado el 13 de Junio de 2013, de: http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2011/ley_1450_2011.html
- Silveira, Y. (2010). *Benchmarking, gestionando el desempeño empresarial a través de las mejores prácticas*. Consultado el 16 de Septiembre de 2013, de: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/cu/2010/ysp.htm>
- Sinisterra, G. (1999). *Sistema de información para las organizaciones*. Santa Fé de Bogotá: Kimpres Ltda

- Stern Stewart & Co. (2013). *Economic Value Added (EVA)*. Consultado el 16 de septiembre de 2013, de: <http://www.sternstewart.com/?content=proprietary&p=eva>
- Stoner, J.A. y Wankel, C. (1989). *Administración*. 3^a ed. México: Prentice Hall Hispanoamericana S.A.
- Valero, M.A. (2010). La función financiera busca la excelencia mediante una mayor influencia en la empresa. *Estrategia financiera*, 25 (273), 62-69.
- Velásquez, F. (2004). La estrategia, la estructura y las formas de asociación: Fuentes de ventaja competitiva para las pymes colombianas. *Estudios gerenciales*, 20 (93), 73-97.
- Vélez, I. y Dávila M. R. (2009). *Análisis financiero y control*. Consultado el 16 de septiembre de 2013, de: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1366523
- Weston, J.F. y Brigham, E.F. (1994). *Fundamentos de administración financiera*, 10^a ed. México: Litográfica Ingramex.