

Los inductores una herramienta para la generación de valor

Una mirada holística a las pymes

Naydú Judith Jácome Castilla - Magda Mildreth Rodríguez Castilla
Marta Milena Peñaranda Peñaranda



Universidad Francisco
de Paula Santander
Ocaña - Colombia
Vigilada Mineducación



GIDSE
Grupo de Investigación

Grupo de Investigación en Desarrollo Socio Empresarial



GRUPO DE INVESTIGACIÓN

**LOS INDUCTORES, UNA
HERRAMIENTA PARA LA
GENERACIÓN DE VALOR:**

UNA MIRADA HOLÍSTICA
A LAS PYMES

NAYDÚ JUDITH JÁCOME CASTILLA
MAGDA MILDRETH RODRÍGUEZ CASTILLA
MARTA MILENA PEÑARANDA PEÑARANDA

Jácome Castilla, Naydú Judith

Los inductores una herramienta para la generación de valor : una mirada holística a las pymes / Naydú Judith Jácome Castilla, Magda Mildreth Rodríguez Castilla, Marta Milena Peñaranda. -- 1a ed. -- Ocaña : Universidad Francisco de Paula Santander ; Bogotá : Ecoe Ediciones, 2021.

81 p. -- (Ciencias empresariales. Administración)

Incluye: datos de las autoras en la pasta, glosario. -- Contiene referencias bibliográficas.

ISBN 978-958-503-111-1 -- 978-958-503-112-8 (e-book)

1. Valor económico agregado - Investigaciones - Ocaña 2. Análisis financiero - Investigaciones - Ocaña 3. Pequeña y mediana empresa - Finanzas - Investigaciones - Ocaña I. Peñaranda Peñaranda, Marta Milena II. Rodríguez Castilla, Magda Mildreth III. Título IV. Serie

CDD: 658.15920986124 ed. 23

CO-BoBN- a1080795



Área: Ciencias empresariales

Subárea: Administración



**Universidad Francisco
de Paula Santander**

Ocaña - Colombia
Vigilada Mineducación

© Naydú Judith Jácome Castilla
© Magda Mildreth Rodríguez Castilla
© Marta Milena Peñaranda Peñaranda

- ▶ Universidad Francisco de Paula Santander
Vía Acolsure, Sede el Algodonal
Ocaña, Norte de Santander -
Colombia
Teléfono (057)(7) 5690088
- ▶ Ecoe Ediciones Limitada
Carrera 19 # 63C 32
Bogotá, Colombia

Primera edición: Bogotá, agosto del 2021

ISBN: 978-958-503-111-1
e-ISBN: 978-958-503-112-8

Directora editorial: Claudia Garay Castro
Corrección de estilo: Julián Hernández
Diagramación: Magda Rocio
Carátula: Wilson Marulanda Muñoz
Impresión: Carvajal Soluciones de
comunicación S.A.S
Carrera 69 #15 -24

*Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio
sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.*

Impreso y hecho en Colombia - Todos los derechos reservados

AGRADECIMIENTOS

Las autoras agradecen principalmente a Dios por permitir el cumplimiento de las metas propuestas, a nuestras familias por ser apoyo constante en la consecución de los objetivos, a las Pequeñas y Medianas empresas de Ocaña, Norte de Santander, a la Universidad Francisco de Paula Santander Ocaña y a la Facultad de Ciencias Administrativas y económicas de la UFPSO.

CONTENIDO

LISTA DE ABREVIATURAS	XV
PRÓLOGO	XVII
CAPÍTULO 1. ESTADO DE LA CIENCIA	1
1.1 Caracterización de la pequeña y mediana empresa (pyme).....	1
1.2 Análisis financiero y creación de valor en las pymes.....	3
1.3 Caracterización de los inductores de valor en investigaciones científicas.....	5
CAPÍTULO 2. MATERIALES Y MÉTODOS	9
2.1 Metodología de investigación.....	9
2.2 Fases del proceso de investigación	10

CAPÍTULO 3. INDUCTORES DE VALOR DE LAS PYMES PARA EL ANÁLISIS DE LA GENERACIÓN O DESTRUCCIÓN DE VALOR	13
3.1 Sector servicios públicos	14
3.2 Sector de servicios de salud	26
3.3 Sector de construcción	41
3.4 Sector comercial	53
CAPÍTULO 4. LECCIONES APRENDIDAS	65
EPILOGO.....	69
GLOSARIO.....	71
REFERENCIAS.....	73

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1. Distribución porcentual del tejido empresarial en Colombia....	3
FIGURA 2. Distribución por sector económico	3
FIGURA 3. Margen EBITDA del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.	17
FIGURA 4. Capital de trabajo y EBITDA del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.....	17
FIGURA 5. Productividad el capital de trabajo del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	22
FIGURA 6. Relación margen EBITDA, productividad del capital de trabajo y palanca de crecimiento del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	23
FIGURA 7. Rentabilidad del patrimonio del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	24
FIGURA 8. Margen EBITDA del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.....	29
FIGURA 9. Capital de trabajo neto operativo y EBITDA del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.....	32

FIGURA 10. Productividad del capital de trabajo de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	33
FIGURA 11. Análisis margen EBITDA, productividad del capital de trabajo y palanca de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	35
FIGURA 12. Rentabilidad del patrimonio del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	36
FIGURA 13. EBITDA sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	42
FIGURA 14. Margen EBITDA sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.....	44
FIGURA 15. Capital de trabajo y EBITDA sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	47
FIGURA 16. Productividad del capital de trabajo, sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	48
FIGURA 17. Margen EBITDA, productividad del capital de trabajo y palanca de crecimiento, sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.....	49
FIGURA 18. Rentabilidad del patrimonio, sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	50
FIGURA 19. Margen EBITDA del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.	54
FIGURA 20. Capital de trabajo y EBITDA del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.	57
FIGURA 21. Productividad del Capital de trabajo del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	58
FIGURA 22. Macroinductores de valor del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	59
FIGURA 23. Rentabilidad del patrimonio del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	60

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1.	Criterios de clasificación de las empresas.....	1
TABLA 2.	Clasificación empresas en Colombia.....	2
TABLA 3.	Investigaciones consultadas.....	6
TABLA 4.	Fases del proyecto de investigación	10
TABLA 5.	Formulación y conceptos sobre inductores de valor	14
TABLA 6.	EBITDA 2013-2017 del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	15
TABLA 7.	Análisis del EBITDA y margen EBITDA 2013-2017 del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.....	16
TABLA 8.	Análisis del EBITDA y rentabilidad del activo del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.....	18
TABLA 9.	Análisis del capital de trabajo del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	19
TABLA 10.	Capital de trabajo neto operativo del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	21
TABLA 11.	Rotación de cuentas por cobrar del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	22

TABLA 12.	Análisis de la palanca de crecimiento del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	23
TABLA 13.	Análisis de la rentabilidad del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	25
TABLA 14.	Costo de deuda con entidades financieras del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	26
TABLA 15.	Margen EBITDA del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	27
TABLA 16.	EBITDA del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	28
TABLA 17.	EBITDA y rentabilidad del activo del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	30
TABLA 18.	Comparación ventas, cuentas por cobrar e inventarios del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	31
TABLA 19.	Capital de trabajo neto operativo del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	32
TABLA 20.	Rotación cuentas por cobrar en veces en días del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	34
TABLA 21.	Análisis del margen EBITDA y productividad del capital de trabajo del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	35
TABLA 22.	Rentabilidad neta del patrimonio y ventas del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	37
TABLA 23.	Análisis costo de la deuda y comparación con la rentabilidad del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	37
TABLA 24.	Análisis flujo de caja libre del sector servicios de salud, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	39
TABLA 25.	Análisis Valor Económico agregado del sector servicios de salud, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	41
TABLA 26.	Margen EBITDA del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	41
TABLA 27.	Análisis EBITDA del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	43

TABLA 28. Análisis rentabilidad y EBITDA del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	45
TABLA 29. Análisis del capital de trabajo del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	46
TABLA 30. Análisis del capital de trabajo neto operativo del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	47
TABLA 31. Análisis palanca de crecimiento del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	49
TABLA 32. Análisis rentabilidad del patrimonio del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	50
TABLA 33. Análisis rentabilidad del activo y del patrimonio del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	51
TABLA 34. Análisis Flujo de caja libre del sector construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	52
TABLA 35. Análisis valor económico agregado del sector construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	53
TABLA 36. Análisis del EBITDA del sector comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	54
TABLA 37. Análisis del EBITDA y rentabilidad del activo del sector Comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	55
TABLA 38. Análisis de la productividad del capital de trabajo del sector Comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	56
TABLA 39. Análisis palanca de crecimiento del sector Comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	59
TABLA 40. Análisis de la rentabilidad del patrimonio del sector Comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	60
TABLA 41. Análisis del costo de la deuda con entidades bancarias del sector comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	61
TABLA 42. Análisis Flujo de caja libre del sector comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	62
TABLA 43. Análisis valor económico agregado del sector comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017	63
TABLA 44. Inductores de valor de los sectores económicos	67

LISTA DE ABREVIATURAS

Mipymes: micro, pequeña y mediana empresa.

SMMLV: salario mínimo legal mensual vigente.

Pymes: pequeña y mediana empresa.

Rúes: Registro Único empresarial y Social.

Confecámaras: Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio.

EVA: Valor económico agregado.

SPSS: Estadísticas GradPack y Faculty Pack.



PRÓLOGO



En las economías actuales el objetivo principal de las empresas sin importar su tamaño esta direccionado hacia el aumento de su rentabilidad y participación en el mercado, pero estas metas solo se obtienen cuando se toman buenas decisiones frente al análisis de la información tanto interna como externa de la organización. Infortunadamente gran parte de las pymes realizan un diagnostico financiero de forma tradicional, ejercicio que no les aporta completa información, ya que se basa en datos históricos alejando a la empresa del rumbo de la creación de valor.

Teniendo en cuenta lo expuesto las pymes deben salir de la zona de confort y buscar nuevas estrategias de análisis que logren encontrar el rumbo correcto para su crecimiento y este surge cuando se aplican modelos de diagnósticos basados en creación de valor, esa particularidad se obtiene con la utilización de los inductores de valor, que no son más que herramientas que de forma integral que mejoran la toma de decisiones operacionales convirtiéndose en una guía de éxito en decisiones de financiamiento, inversión y operación generando riqueza y valor para la empresa.

Este concepto de creación de valor está inmerso dentro las estrategias de negocios y estos a su vez se apoyan en aspectos claves dentro de los cuales están los inductores de valor, que facilitan el diagnostico financiero de las empresas y que en la actualidad está siendo aplicado con éxito en muchas organizaciones.

Conocedores del panorama en el cual se encuentran las pymes en la utilización de herramientas de diagnóstico de su información financiera, con el presente libro

se busca hacer un recorrido de forma holística de como las empresas establecen su significado de valor desde el análisis de sus datos financieros, puesto que la relevancia en la implementación de estrategias como los inductores de valor esta direccionada en mejorar y corregir esas limitantes que genera la interpretación de los indicadores clásicos, los cuales no están direccionados hacia la perspectiva de valor que deben poseer las empresas de éxito de hoy, de igual forma las empresas están demandando gerencias que estén enfocadas en posiciones con un punto de vista de creación de valor y eso lo que pretende este documento de consulta desde la practicidad diaria de la toma de decisiones.

De igual forma, el lector con el contenido del libro podrá identificar cual importantes son los inductores de valor, puesto que facilitan la cuantificación y medición de datos mostrando las diferencias entre periodos de tiempos, lo que permite diagnosticar las causas donde existen problemas dentro de la empresa conduciendo a la gerencia al logro de mejores resultados, así como poder determinar cómo se crea valor e identificar desde la rentabilidad cuanto valor se crea o destruye dentro de la organización.

Por último, es importante mencionar que el libro logra de forma sencilla explicar cómo los inductores de valor propinan información que sirve de apoyo a la gestión de los gerentes de las pymes identificando donde está afectado el valor de la empresa y con esto formular estrategias y enfocar la organización al éxito a partir de la generación de valor, ya que es común encontrar empresas generando buenas utilidades con sus ventas pero que están destruyendo su valor.

Juan Carlos Barbosa Sarabia

Docente Universidad Francisco de Paula Santander Ocaña

CAPÍTULO 1

ESTADO DE LA CIENCIA

1.1 Caracterización de la pequeña y mediana empresa (pyme)

Las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) juegan un papel fundamental en las economías mundiales, pues representan más del 90% del total de las empresas, generan empleo a una población entre el 60 y el 70% de los trabajadores totales y aportan el 50% del pib a nivel mundial (ONU, 2018). Para el caso de América Latina, las pymes son actores clave en las economías por su aporte significativo en la creación de empleo (Organización Internacional del Trabajo [OIT], 2016).

Las pymes tienen a nivel mundial distintos criterios de clasificación. Dentro de las variables más frecuentes para su clasificación se encuentran número de trabajadores, volumen de ventas, monto de los activos, patrimonio neto y sector (tabla 1).

Tabla 1. Criterios de clasificación de las empresas

País	Criterios					Normativa
	N.o de trabajadores	Ventas	Monto de activos	Patrimonio neto	Sector	
Argentina		x			x	Res. N.o 50/2013
Bolivia	x	x		x		Res. N.o 325/2001
Brasil	x	x			x	Ley 147/2014, ley complementaria 139/2011

Chile	x	x				Ley 20.416/2010
Colombia	x	x				Ley 590/2000 (modificada por la Ley 905 de 2004 y Ley 1450 de 2011, art. 43)
Costa Rica	x				x	Ley N.o 826/2002; Decreto 37121/2015
Ecuador	x	x	x			Res. sc-inpa-ua-g-10-005/10
El Salvador	x	x				Ley mype/2014
Guatemala	x	x	x			Acuerdo gubernativo 178-200 bcte; cig
Honduras	x					Decreto 135/2008
México	x				x	Ley Comp./2000
Paraguay	x	x				Ley N.o 4.457/2012
Perú		x				Ley N.o 30056/2013/2014
República dominicana	x	x	x			Ley N.o 488-08/2008
Uruguay	x	x				Ley N.o 16.201/91; Decreto 504/2007
Venezuela	x	x				Decreto 6.215/2008; Decreto 1.413/2014
Unión Europea	x	x		x		2003/361 EC/art. 2

Fuente: elaboración propia.

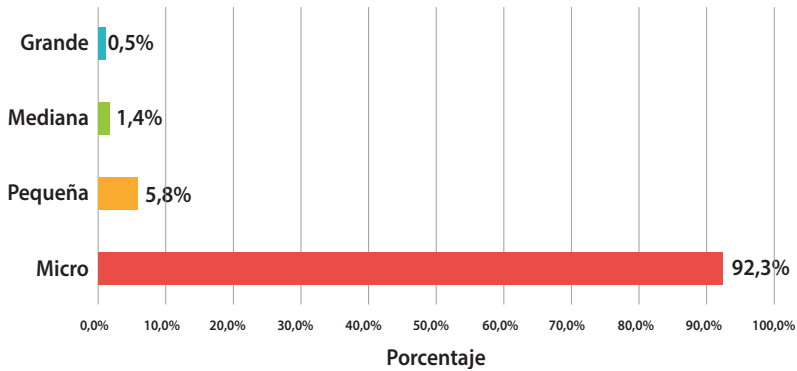
En Colombia las pymes constituyen más del 90% de la producción nacional y forman más del 80% de la fuerza laboral. El crecimiento y la sostenibilidad de este tipo de organizaciones es trascendental para la economía nacional (Dinero, 2018). Las empresas colombianas, según la Ley 905 de 2004, son agrupadas como micro, pequeña y mediana empresa bajo los criterios de clasificación de número de empleados y el valor de sus activos, tal como se muestra a continuación.

Tabla 2. Clasificación empresas en Colombia

Tipo de empresa	Planta de persona	Activos totales en salarios mínimos mensuales legales vigentes
Micro	Hasta 10	Inferior a 500
Pequeña	11-50	501-5000
Mediana	51-200	5001-30.000

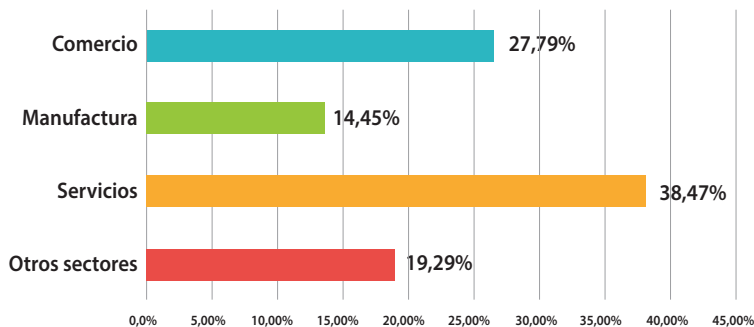
Fuente: Ley 905 de 2004.

Así mismo, en la distribución según el tipo de empresas en la economía colombiana, las microempresas representan el 92,3% del tejido empresarial, mientras que las pymes constituyen el 7,2% y la gran empresa el 0,5% (Confecámaras, 2016).

Figura 1. Distribución porcentual del tejido empresarial en Colombia

Fuente: Confecámaras (2016).

En la pequeña y mediana empresa, el 38,47% está vinculado primordialmente con el sector servicios; el 27,79%, en el sector comercio, y con el sector industrial un 14,45% (Superintendencia de Sociedades, 2017).

Figura 2. Distribución por sector económico

Fuente: elaboración propia.

1.2 Análisis financiero y creación de valor en las pymes

Las pymes aportan de manera significativa al desarrollo económico de un país, aun cuando también encuentran condiciones difíciles relacionadas con el posicionamiento, productividad y competitividad (Rueda, Garavito, y Calderón, 2020). Otras problemáticas particulares de las pymes son su gestión y administración, en las que requieren fortalecer su estructura organizacional con un cuerpo gerencial capaz de analizar la empresa en el interior y el contexto donde realizan sus operaciones (Flores de Larrarte, 2018).

Los administradores de las pyme toman sus decisiones basándose en la información que generan los estados financieros básicos, mientras que las medianas empresas consideran tanto la información contenida en los informes financieros como la información del sector, grupos de interés, innovación, colaboradores y mercado (González y Bermúdez, 2010).

Debido al impacto económico y social que estas empresas producen en el contexto nacional, se requiere que las directivas midan los resultados en un determinado lapso de tiempo (Vimrová, 2015). Las organizaciones necesitan un permanente monitoreo de sus operaciones económicas y financieras mediante la revisión constante de los estados financieros (Ollague, Ramón, Soto, y Novillo, 2017). En este proceso se hace necesario aplicar herramientas gerenciales que se encaminen a mostrar la salud financiera de la organización para la acertada y oportuna toma de decisiones, ya sea a través de indicadores financieros tradicionales o a través de indicadores de la gerencia basada en valor.

Los indicadores financieros son una herramienta para la evaluación de la empresa mediante el uso de índices estadísticos, los cuales muestran la evolución de la empresa a partir de la información histórica reportada en los estados financieros (Morelos, Fontalvo, y De la Hoz, 2012). Esto permite evaluar la operación, la inversión y la financiación interna y externa (Murillo, Ruiz, y Benavides, 2013).

La gerencia de valor requiere que los directivos de las organizaciones identifiquen y gestionen las variables relacionadas con las operaciones que inciden en su valor, lo que permite guiar con éxito a la empresa. Su implementación involucra el funcionamiento integrado de todas las áreas de la empresa y la aplicación de nuevos indicadores que posibiliten medir si la operación de la empresa está creando o destruyendo valor (Vera, 2000). Se crea valor al obtener un rendimiento superior al costo de oportunidad del capital invertido (García Serna, 2003).

El papel que están jugando las empresas, sin importar su tamaño y naturaleza en la economía, trasciende la búsqueda de utilidades para sus accionistas. Las empresas encaminan los esfuerzos a la generación de valor cumplir con el objetivo básico financiero. Bravo (2017) manifiesta que el objetivo básico financiero es maximizar el valor de la empresa y que, para lograrlo, se deben tomar decisiones de largo plazo que garanticen la permanencia y el crecimiento en el mercado.

En la empresa es fundamental medir la generación de valor, por ende, para evaluar el crecimiento organizacional, la generación de valor y el cumplimiento del objetivo básico financiero, las pymes deben usar indicadores financieros como la rentabilidad, el EBITDA, el costo de capital, el valor económico agregado y el flujo de caja libre.

La rentabilidad es el indicador que posibilita a las empresas medir el control de los costos y gastos y la habilidad de la gerencia en la generación de utilidades

(Molina, Oña, Tipán, y Topa, 2018). Así mismo, con la aplicación de los indicadores mencionados los inversionistas pueden observar cómo se produce el retorno de la inversión, en particular, controlando la rentabilidad del patrimonio y la rentabilidad del activo. El rendimiento del patrimonio es la proporción de utilidad que los propietarios ganan sobre su inversión, y el rendimiento del activo muestra la capacidad que este tiene para producir utilidades independientes de la fuente de financiación (Ortiz, 2018).

El EBITDA es un indicador de desempeño que muestra si los ingresos generados por la operación alcanzan a cubrir el servicio a la deuda, los costos financieros, los impuestos y el pago de dividendos (Bastidas, 2007).

Las características propias de las pymes influyen en la gestión del capital de trabajo, que trasciende en la generación de valor y rentabilidad de la empresa (Feldman, 2018). El capital de trabajo es el margen de seguridad con el que cuentan las organizaciones para apalancar su operación y generar valor, para demostrar así su salud financiera de corto plazo (Rizzo, 2007). Castelo y Achundia (2016) exponen que el capital de trabajo representa los recursos que la empresa requiere para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

La creación o destrucción de valor resulta clave para la sobrevivencia de las empresas. Para ello se requiere el conocimiento adecuado para invertir y apoyarse en la métrica del EVA y para conocer la creación de valor o la destrucción del valor en el negocio (Bonilla, 2010). El EVA es una medida del rendimiento de la empresa que indica cuánto valor se crea con el capital invertido, por consiguiente, es un indicador de valor para los accionistas. Una compañía crea valor cuando el rendimiento de su capital es mayor que su costo de oportunidad o la tasa de rendimiento que los accionistas podrían ganar en otro negocio de similar riesgo (Barnier, 1998).

El flujo de caja libre es otra medida que ha tomado fuerza para la valoración de empresa. Estupiñán y Estupiñán (2012) manifiestan que el valor de la empresa se genera por la capacidad de esta para generar flujos de efectivo, lo cual permite atender a los acreedores y a los accionistas. El flujo de caja libre es una de las metodologías más usadas para valorar las empresas (García Jimenez, 2013).

1.3 Caracterización de los inductores de valor en investigaciones científicas

En el proceso de investigación se caracterizaron las variables correspondientes a los inductores de valor con el objetivo de conocer el estado del arte. Esto permitió la construcción de un marco teórico que registre los objetivos y resultados de otros estudios para la generación de estrategias y de propuestas para los sectores económicos analizados. A continuación se detallan las fuentes consultadas:

Tabla 3. Investigaciones consultadas

Inductor de valor	Título	Autores	Año	Objetivo de la investigación	Resultados	Referencia
Rentabilidad	Análisis financiero: factor sustancial para la de decisiones en una empresa del sector comercial.	Nataly Belén Barreto Granda.	2020	Establecer el análisis financiero como componente importante en la toma de decisiones en una organización del sector comercial. En esta se analizaron los estados financieros a través de indicadores de liquidez, gestión, rentabilidad y endeudamiento.	Una vez aplicados los indicadores, se encontró que la empresa presenta una rentabilidad muy baja, consecuencia del elevado costo de ventas y la disminución de las ventas en más del 10% y, por ende, una disminución del 11% de la utilidad neta. Esto revela que las decisiones que se están tomando no son las más adecuadas en relación con los aspectos analizados. Por otra parte, la liquidez de la empresa se ha incrementado de 2,3 a 14,51 veces durante los periodos analizados; la rotación de activos y la de los inventarios se han aumentado, y el endeudamiento en la empresa se ha reducido significativamente a cero.	(Barreto, 2020, p. 129)
Rentabilidad	Liquidez y rentabilidad. Una revisión conceptual y sus dimensiones.	Joel Anderson Gutiérrez Janampa y Jonathan Percy Tapia Reyes.	2016	Plantear un breve tratamiento teórico de la liquidez y la rentabilidad.	La liquidez tiene sus inicios de manera indirecta en el dinero. A través de los indicadores de razón corriente y prueba ácida se establece la capacidad de la organización de cumplir con sus compromisos a corto plazo. Por otra parte, se estipula que la rentabilidad mide la capacidad de una empresa para contribuir a los accionistas (ROE), su ganancia en el uso de los activos (ROA) y la utilidad obtenida por las ventas netas (ROS).	(Gutiérrez y Tapia, 2020, p. 9)
Rentabilidad del patrimonio	Indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA en el entorno de la inversión en las plataformas tecnológicas. Un estudio en administradoras de fondos de pensiones.	Campo Elías López-Rodríguez, Lima Marcela Pérez-Suarez, Francisco Javier Amado-Quiroga y Yeison Castillo-Areiza.	2020	Analizar en una administradora de fondos de pensiones las razones de rentabilidad ROA y ROE , endeudamiento y EBITDA, que son ocasionados por la inversión de plataformas tecnológicas.	La publicación de los resultados financieros sobre la inversión efectuada por la empresa en sus plataformas tecnológicas. Se dio a conocer la importancia de realizar este tipo de inversiones analizando cómo influyen los indicadores en la generación de valor de los activos.	(López-Rodríguez, Pérez-Suárez, Amado-Quiroga y Castillo-Areiza, 2020, p. 10)

Inductor de valor	Título	Autores	Año	Objetivo de la investigación	Resultados	Referencia
Margen EBITDA	El margen EBITDA como indicador financiero contable de agregación de valor en las empresas del sector construcción que cotizan en la bolsa de valores de Lima de 2009 a 2013.	Juan Eduardo Cabellos Huatay y Emilio Castrejón Villanueva.	2015	Responder, en forma muy simple, a la pregunta de si la evolución de este indicador en el tiempo constituiría o no un indicador de agregación de valor. Para cumplir con ello se seleccionó una muestra de las empresas del sector construcción que cotizan en la bolsa de valores de Lima para un periodo de cinco años (2009-2013), con disponibilidad de consulta en sus informes financieros auditados. A partir de ello fue posible calcular su EBITDA y su margen EBITDA.	En forma preliminar se demostró que EBITDA podría dar una señal de agregación de valor si se la considerara como margen EBITDA.	(Cabellos y Castrejón, 2015, p. 56)
EBITDA	Análisis financiero integral de empresas colombianas 2009-2012 desde la perspectiva de la competitividad.	Carlos Eduardo Castaño Ríos y José Enrique Arias Pérez.	2014	Presentar la evaluación del desempeño financiero de organizaciones que hacen parte de los principales sectores económicos de Colombia, en el periodo 2009-2012, desde la perspectiva de la competitividad.	Se evaluaron para los años del 2009 al 2012 los resultados financieros y evaluación de la competitividad de empresas colombianas por sectores económicos que reportaron información a la Superintendencia de Sociedades. Se determinó cómo el sector minería presentó resultados importantes en relación con rentabilidad, liquidez y endeudamiento durante la vigencia 2009-2011. También se mostró una notoria disminución en su salud financiera en el 2012. En cuanto al sector de la agricultura, se encontró que tenía los resultados más bajos en los primeros años analizados, aunque lograron atraer la inversión y mejorar la capacidad de crear valor.	(Castaño y Arias, 2014, p. 275)
Capital de trabajo	El capital de trabajo neto y el valor en las empresas la importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financiera.	María Marcela Rizzo.	2007	Evidenciar la importancia del capital de trabajo en la generación de valor de las empresas partir de su ausencia. Se expone qué ocurre en las empresas cuando no hay el suficiente capital de trabajo y la importancia que reviste su recomposición. En los tres ejemplos presentados se explican cómo a partir de la recomposición del capital de trabajo se comienza o se mejora la actividad de las empresas y, por ende, la generación de valor.	La relación existente entre la generación de valor en las empresas y la presencia de capital de trabajo. La medida financiera de valor de una empresa es la capacidad de generar flujos de fondos de sus activos. Esto está íntimamente relacionado con el capital de trabajo de las empresas ya que este les da la capacidad para operar.	(Rizzo, 2007, p. 103)

Inductor de valor	Título	Autores	Año	Objetivo de la investigación	Resultados	Referencia
Palanca de Crecimiento	El inductor-PDC enfocado a medir el crecimiento y generación de valor para la Pyme.	Jorge Iván Jiménez Sánchez.	2015	Aplicar el inductor PDC que se enfoca en medir el crecimiento y generación de valor para la pyme. En la observación de su aplicación, se obtuvo como característica la simplicidad y la facilidad en el cálculo. Además esta se constituye como un referente para toda gerencia, la facilidad de comparar las cifras con otras empresas del sector hace evidente su aplicación como apoyo a la gestión administrativa.	Para la situación de la empresa, a modo práctico, se aplicó el inductor a Industria Vera S. A. El resultado entre los años 2008-2012 muestra el cálculo PDC inferior a uno. Adicionalmente, se comparó el resultado de la empresa con otras del sector metalmeccánico con idénticos resultados. Esto muestran una PDC inferior a 1 para todas, por lo que puede determinar que a este sector de la economía no le va bien, los indicadores promedio así lo demuestran. Estas empresas presentan ciclos de efectivos muy extensos, hasta de 155 días que se emplean en la fabricación y venta de un producto. Este último se demora seis meses en retornar a la empresa como producto de la venta realizada, lo que ocasiona que presenten alto grado de endeudamiento y alto grado de apalancamiento, lo que se refleja en una baja rentabilidad.	(Jiménez, 2015, pág. 151)
Flujo de caja Libre	De vuelta a lo básico: el costo de capital depende de los flujos de caja libre.	Ignacio Vélez-Pareja	2015	Mostrar que el flujo de caja libre afecta el costo promedio ponderado de capital creando una circularidad. También se explica cómo se puede solucionar esto de forma sencilla.	El costo promedio ponderado de capital depende del flujo de caja libre, dependencia que es una fuente de circularidad y que se puede resolver con facilidad.	(Vélez, 2015, p. 9)
Valor económico agregado EVA	El impacto del valor económico agregado (EVA) en la valoración accionaria de las empresas colombianas entre los años 2015 al 2018.	López-Rodríguez, Campo, E. Cardozo, Carlos, E.; Monroy, Leonardo y González, Elber G.	2019	Demostrar en cuatro importantes empresas de Colombia para los periodos 2015 a 2108 la importancia del valor económico agregado (EVA) en el aumento de valor de sus acciones, a través del impacto sobre el valor de mercado.	Hay un efecto a largo plazo del EVA en el precio de la compañía en términos de mercado.	(López, Cardozo, Monroy, y González, 2019, p. 24)

Fuente: elaboración propia.

CAPÍTULO 2

MATERIALES Y MÉTODOS

2.1 Metodología de investigación

El desarrollo metodológico de la presente investigación siguió los preceptos enunciados por Hernández (2003), autor que plantea que una investigación es descriptiva “cuando busca especificar las propiedades y características más importantes de cualquier fenómeno que se someta a un análisis” (p.). En ese sentido, se establecieron y analizaron los inductores de valor de las pymes estudiadas a partir de una descripción.

El método para la obtención de resultados que se utilizó es de tipo correlacional; con él se identifican los comportamientos de los inductores de valor y la correlación con las variables financieras que contribuyen a la generación de valor de las pyme. Según lo enuncia el mismo Hernández (2003), “la investigación correlacional es un estudio que tiene como propósito evaluar la relación entre dos o más variables y el grado de relación de estas, cuantificando las relaciones” (p.).

Sobre el diseño, se empleó una investigación de campo que se entiende como

[...] aquella que consiste en la recolección de datos directamente de los sujetos investigados, o de la realidad donde ocurren los hechos (datos primarios), sin manipular o controlar variable alguna, es decir, el investigador obtiene la información, pero no altera las condiciones existentes.

De esta manera se aplicó un instrumento con el que se pudo establecer las principales partidas de los estados de resultados de los cinco años analizados de las pyme.

Estos elementos, que fueron analizados desde la teoría de valor, proporcionaron a los resultados del estudio la determinación de los inductores de valor desde un enfoque cuantitativo. En concordancia con Pita y Pertegas (2002), se calificó de cuantitativa esta investigación pues pertenece a aquellas en donde “se recogen y analizan datos cuantitativos sobre variables”. También está atribución parte de lo expuesto por Hernández (2003), quien señala que este método se fundamenta “en un esquema deductivo y lógico, [que] busca formular preguntas de investigación para posteriormente probarlas, confía en la medición estandarizada y numérica, utiliza el análisis estadístico es reduccionista y pretende generalizar los resultados de sus estudios mediante muestras representativas” (p.).

En este orden de ideas, la población investigada para Arias (2006) “es un conjunto finito o infinito de elementos con características comunes para los cuales serán extensivas las conclusiones de la investigación” (p. 10). Aquí la población son las pymes de Ocaña, en el departamento del Norte de Santander, en donde según datos de la Cámara de Comercio de Ocaña ascendían a 57, pertenecen a varios sectores productivos y cuentan con reportes financieros que se pueden consultar en los años acotados por el estudio. Estas pymes permitieron establecer cómo ha sido el comportamiento de los inductores y la generación de valor.

Para la selección de la muestra se recurrió a una técnica de muestro no probabilístico de tipo a conveniencia, entendida esta última desde la afirmación de Otzen y Manterola (2017) en la que afirman que dicha técnica “permite seleccionar aquellos casos accesibles para el investigador y que pueden ser incluidos dado la accesibilidad y proximidad de los sujetos y el investigador” (p.). En este sentido, se tomaron las pymes con mayores ingresos en la ciudad, con reportes financieros anuales y que estuvieran dispuestas a proporcionar la información para el desarrollo del estudio.

2.2 Fases del proceso de investigación

El diseño del método de investigación contó con distintas fases para la referenciación de los aspectos metodológicos y administrativos y para la consecución y presentación de los resultados.

Tabla 4. Fases del proyecto de investigación

Fases	Descripción	Actividades realizadas
Fase 1	Proceso de detección de problemática y diseño metodológico del proyecto.	Formulación del problema. Diseño de objetivos. Diseño de metodología y de instrumentos.
Fase 2	Proceso de trabajo de campo.	Aplicación del instrumento a cada una de las organizaciones.
Fase 3	Consolidación de la información.	Tabulación de la información. Establecimiento de los inductores de valor. Análisis sectorial del comportamiento financiero de las organizaciones.
Fase 4	Proceso de correlación de variables.	Definición de las variables dependientes e independientes. Selección del programa estadístico que se utilizará para la correlación. Aplicación del proceso de correlación estadística.
Fase 5	Proceso de análisis de resultados.	Análisis de resultados en cuanto a los inductores de valor. Análisis de las correlaciones financieras y de valor. Conclusiones.

Fuente: elaboración propia.

CAPÍTULO 3

INDUCTORES DE VALOR DE LAS PYMES PARA EL ANÁLISIS DE LA GENERACIÓN O DESTRUCCIÓN DE VALOR

En la actualidad la generación de valor y la importancia de los resultados financieros se utilizan con el propósito de establecer el éxito de un negocio, en un mundo donde cada día existe mayor competencia son relevantes la toma de decisiones financieras que impliquen mejoras en los procesos de la organización empresarial.

Las pymes en Colombia, según un estudio de *Dinero* (2015), representan el 99% de las empresas; de estas, sólo el 50% sobrevive en el primer año y el 20% sólo en el tercero. Por tanto un análisis adecuado de la función financiera de la organización es urgente para el mejoramiento de los resultados e índices de este grupo empresarial, pues hace parte fundamental de la economía nacional. Para llevar a cabo dicho análisis, las finanzas modernas vinculan el éxito financiero a la generación de valor, visto este ejercicio como la adecuada toma de decisiones que maximicen la inversión de los socios en un ciclo operativo en el que la empresa genere rentabilidad por encima del costo de capital utilizado.

A partir de la definición del anterior concepto, en la presente investigación en las pymes de Ocaña y Norte de Santander se analizaron los inductores de valor del 2013 al 2017 con el propósito de determinar si las empresas estaban generando o destruyendo valor. Las empresas que para ello se escogieron hacen parte del sector servicios, comercial y construcción.

En este sentido, para tener una mejor perspectiva al respecto, se expone cada uno de los inductores de valor con su respectiva formula en la siguiente tabla.

Tabla 5. Formulación y conceptos sobre inductores de valor

Tipo de inductor	Concepto
Rentabilidad del Activo = Utilidad Neta / Activo Total	Muestra la capacidad del activo para producir utilidades independiente de la fuente de financiación (Ortiz Anaya H., 2018).
Rentabilidad del Patrimonio = Utilidad Neta / Patrimonio Total	Es la proporción de utilidad que los propietarios ganan sobre su inversión (Ortiz Anaya H., 2018).
EBITDA = Utilidad Operativa + depreciaciones + amortizaciones + deterioros	Es un indicador de desempeño que muestra si los ingresos generados por la operación alcanzan a cubrir el servicio a la deuda, los costos financieros, los impuestos y el pago de dividendos (Bastidas Méndez, 2007).
Margen EBITDA = EBITDA / ventas	Es la capacidad que tienen las ventas para generar ingresos destinados al pago de intereses, pago de impuestos y pago de dividendos (García Serna O., 2003).
Capital de trabajo = Activo corriente – Pasivo corriente	Son los recursos que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones sin contratiempos.
Capital de trabajo neto operativo = Cuentas por cobrar + inventarios – cuentas por pagar	Expresa la necesidad de dinero de una empresa para poder cumplir con sus operaciones. (García Serna O., 2003).
Flujo de caja libre = Utilidad neta + depreciaciones y amortizaciones + intereses – aumento del capital de trabajo neto operativo – el aumento de activos fijos de reposición	Muestra la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo, para atender a acreedores y accionistas. (Estupiñán Gaitán & Estupiñán Gaitán, 2012).
Productividad del capital de trabajo = ventas / K_{TNO}	Permite determinar de qué manera los directivos de la empresa están aprovechando los recursos comprometidos en el capital de trabajo para generar valor agregado para los propietarios. (García Serna O., 2003).
PDC (palanca de crecimiento = Margen EBITDA / PKT	Determina qué tan atractivo resulta para una empresa su crecimiento. (García Serna O., 2003).
Valor económico agregado EVA = (Utilidad operacional - impuestos) – (activos x costo de capital)	El EVA es una medida del rendimiento de la empresa que nos indica cuánto valor se crea con el capital invertido lo que resulta en un indicador de valor para los accionistas. (García Serna O., 2003).

Fuente: adaptado de García Serna (2003); Estupiñán y Estupiñán (2012); Ortiz (2018); Bastidas (2007).

3.1 Sector servicios públicos

Para el análisis de los inductores de valor de esta actividad económica, en primera medida, se estableció el EBITDA. En este sentido, se analizó el EBITDA para establecer cómo fue el desempeño gerencial en los años 2013 al 2017.

Tabla 6. EBITDA 2013-2017 del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

EBITDA	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Ventas	\$ 9.942.768.853	\$ 10.300.949.359	\$ 10.869.579.787	\$ 11.444.981.000	\$ 13.857.014.000	\$ 11.283.058.600
Costo de ventas	\$ 7.494.041.652	\$ 7.760.761.897	\$ 7.800.419.914	\$ 7.948.802.000	\$ 10.412.194.000	\$ 8.283.243.893
Utilidad bruta	\$ 2.448.727.201	\$ 2.540.187.462	\$ 3.069.159.873	\$ 3.496.179.000	\$ 3.444.820.000	\$ 2.999.814.707
Gastos de admón. y ventas	1.893.016.654	1.980.812.922	2.062.041.802	1.830.455.000	1.858.530.000	1.924.971.276
Utilidad operativa	\$ 555.71.547	\$ 559.374.540	\$ 1.007.118.071	\$ 1.665.724.000	\$ 1.586.290.000	\$ 1.074.843.432
Margen operativo	5,59%	5,43%	9,27%	14,55%	11,45%	9,53%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 662.163.480	\$ 772.030.065	\$ 899.014.788	\$ 444.058.000	\$ 179.961.000	\$ 591.445.467
EBITDA	\$ 1.217.874.027	\$ 1.331.404.605	\$ 1.906.132.859	\$ 2.109.782.000	\$ 1.766.251.000	\$ 1.666.288.898
Margen de EBITDA	12,25%	12,93%	17,54%	18,43%	12,75%	14,78%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Como se expresó anteriormente, el EBITDA es una medida gerencial en la que se evalúa la gestión en las operaciones en la empresa. En la presente investigación se tomó el resultado operacional de la organización y a esto se sumaron los gastos que no incurren salida de dinero, obteniendo así para los años de estudio el EBITDA en promedio de \$ 1.666.288.898, con un comportamiento ascendente del año 2013 al 2016. El aumento de las ventas fue superior al aumento de los costos y gastos de la empresa; caso contrario a que ocurrió en 2017, periodo en el que disminuyó el indicador por el aumento de los costos en mayor proporción que las ventas.

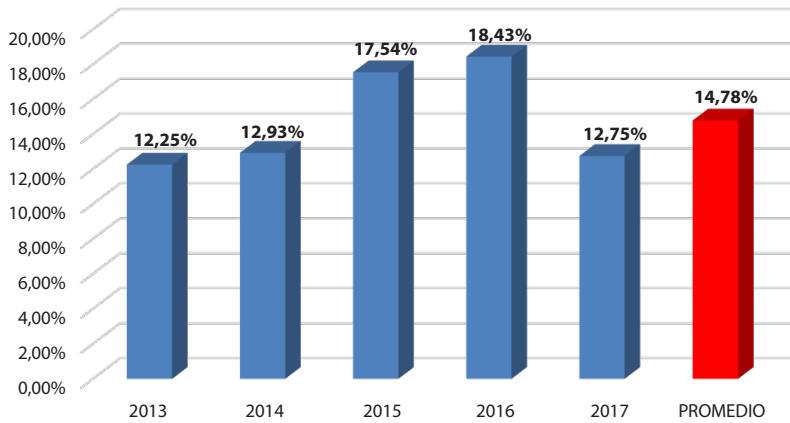
Tabla 7. Análisis del EBITDA y margen EBITDA 2013-2017 del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis	Ventas	EBITDA	Margen EBITDA
2013	\$ 9.942.768.000	\$ 1.217.874.027	12,25%
2014	\$ 10.300.949.359	\$ 1.331.404.605	12,93%
Crecimiento	3,60%	9,32%	5,55%
2015	\$ 10.869.579.787	\$ 1.906.132.859	17,54%
Crecimiento	5,52%	43,17%	35,65%
2016	\$ 11.144.981.000	\$ 2.109.782.000	18,43%
Crecimiento	2,5%	10,7%	5,1%
2017	\$ 13.857.014.000	\$ 1.766.251.000	12,75%
Crecimiento	24,33%	-16,28%	-30,82%
Promedio	\$ 11.223.058.429	\$ 1.666.288.898	14,78%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Dicho lo anterior, para un análisis más detallado se procedió a analizar el margen EBITDA para este sector. Se encontró un aumento de los años 2013-2016 que indica que, por cada peso de ventas, quedó a disposición \$ 12, \$ 13, \$ 17, \$ 18 centavos para cumplir los cinco compromisos de caja. En el año 2017 este nivel disminuyó a \$ 13 centavos disponibles por cada peso de ventas, es decir, \$ 5 menos que el año 2016, aunque no fue el nivel más bajo. La organización se vio afectada, entonces, por el aumento de los costos en mayor proporción que las ventas, situación que se debe reevaluar en el control y seguimiento de los costos de la organización.

Figura 3. Margen EBITDA del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.



Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con este análisis, se genera una alerta para la organización según la cual es preciso analizar las variables que afectan el EBITDA. Esto con el propósito de que se puedan identificar las causas y tomar decisiones correctivas, propendiendo por el aumento de estos dos indicadores.

Por otra parte, al relacionar los indicadores mencionados con la rentabilidad del activo, se evidencia que el margen EBITDA aumentó a propósito de la inversión en activos para el desarrollo operacional de la empresa, del periodo de 2013 al 2014. La inversión de activos no permitió aumentar la rentabilidad, por el contrario la disminuyó. Para el periodo de 2014 al 2015 el margen EBITDA incrementó lo cual permitió una mejor gestión operacional en la utilización de los activos, dado que estos últimos disminuyeron aun cuando la utilidad operacional y la rentabilidad del activo también mejoraron.

Para los años de 2015 al 2016, la gestión generó que los resultados de la empresa en cuanto al margen EBITDA mejorara porcentualmente, mas no en la eficiencia de los recursos invertidos, ya que el aumento de las ventas fue menor que el aumento del margen EBITDA. A su vez, al compararla con la rentabilidad del activo, la inversión que se realizó para este periodo de inversión fue muy alta, pues ascendió en un 59,07% para el incremento de la rentabilidad que tan solo aumentó en un 3,97%, generando fondos ociosos improductivos.

En este mismo contexto, en los años de 2016 al 2017, la gestión no representó la misma eficiencia de años anteriores, aunque las ventas aumentaron el EBITDA, margen EBITDA y la rentabilidad del activo disminuyeron en relación con la inversión realizada y el aumento en mayor de proporción de los costos de la empresa, como se puede observar en la tabla 8.

Tabla 8. Análisis del EBITDA y rentabilidad del activo del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis	Ventas	EBITDA	Margen EBITDA	Activos	Rentabilidad del activo
2013	\$ 9.942.768.000	\$ 1.217.874.027	12,25%	\$ 5.737.224.030	9,69%
2014	\$ 10.300.949.359	\$ 1.331.404.605	12,93%	\$ 6.276.622.703	8,91%
Crecimiento	3,60%	9,32%	5,55%	9,40%	-8,05%
2015	\$ 10.869.579.787	\$ 1.906.132.859	17,54%	\$ 6.142.054.799	16,40%
Crecimiento	5,52%	43,17%	35,65%	-2,14%	84,06%
2016	\$ 11.144.981.000	\$ 2.109.782.000	18,43%	\$ 9.770.424.000	17,05%
Crecimiento	2,5%	10,7%	5,1%	59,1%	4,0%
2017	\$ 13.857.014.000	\$ 1.766.251.000	12,75%	\$ 10.260.157.000	15,46%
Crecimiento	24,33%	-16,28%	-30,82%	5,01%	-9,33%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Dado que el EBITDA y el margen EBITDA son inductores que garantizan la generación de valor en la empresa, se puede concluir que se deben tomar medidas que garanticen una adecuada gestión operacional. El aumento de las ventas y de la inversión de los activos deben generar mayores recursos para los compromisos de caja, y también se deben controlar los gastos, los costos “utilidad operativa” y, por ende, la rentabilidad del activo.

Si se mejora el EBITDA, se generaría valor en la organización. En efecto, de acuerdo con el análisis de este inductor, en los años de estudio 2013, 2014, 2015 se generó valor por el aumento del indicador en mayor proporción a las ventas, cosa que no ocurrió en los años 2016 y 2017, en donde el EBITDA creció en menor proporción de lo que lo hicieron las ventas.

Continuando con otros inductores operativos de valor, García (2009) trata sobre el “[m]argen EBITDA y la productividad del capital de trabajo”. Estos indicadores afectan la rentabilidad, el flujo de caja libre y el valor económico agregado. Por consiguiente, se analizó el capital de trabajo y su productividad. El capital de trabajo es una de las variables más importantes en las decisiones financieras en términos de los recursos necesarios que debe mantener la empresa para el desarrollo de las actividades operacionales. Así lo expresa García (2009) “corresponde a los recursos que una empresa mantiene o requiere para llevar a cabo sus operaciones” (p.).

Además de lo anterior, también se analizó el capital operativo con la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios de la empresa en los cinco años de estudio, evidenciándose que para la organización gerencialmente no se está manteniendo el nivel de capital de trabajo adecuado. La razón de ello es que las ventas están aumentando en menor proporción de los que están creciendo las cuentas por cobrar y los inventarios, acumulando fondos ociosos improductivos, se debe mejorar la

gestión de cartera, en el recaudo y control que hace la empresa, y por otra parte mantener el inventario necesario para el mantenimiento de la maquinaria.

La inversión del capital de trabajo de la compañía debe entonces generar más ventas de acuerdo con la inversión reflejada en los años de estudio, dado que estas están creciendo en menor proporción que la inversión realizada.

Tabla 9. Análisis del capital de trabajo del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

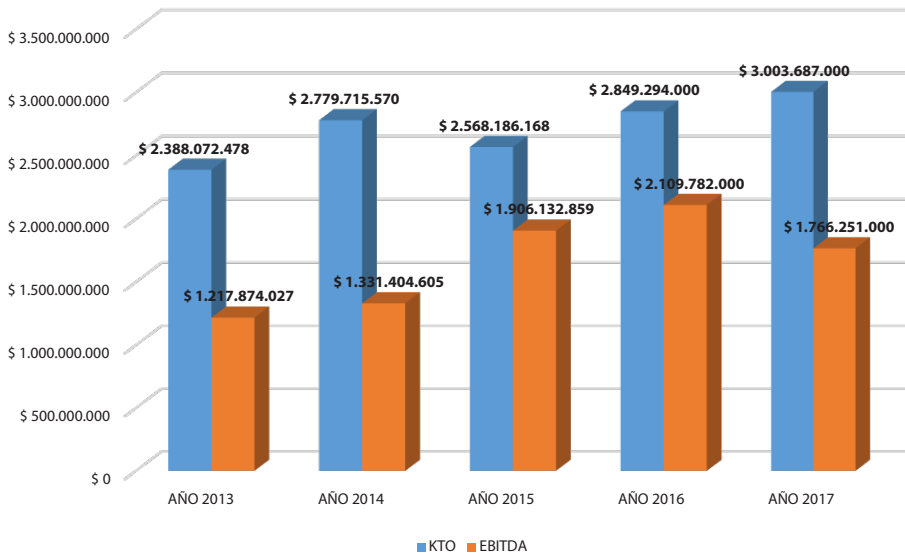
Análisis	2013	2014	Variación	2015	Variación
Ventas	\$ 9.942.768.853	\$ 10.300.949.359	3,60%	\$ 10.869.579.787	5,52%
Cuentas por cobrar	\$ 2.239.100.100	\$ 2.653.553.549	18,51%	\$ 2.383.891.236	-10,16%
Inventarios	\$ 148.972.378	\$ 126.162.021	-15,31%	\$ 184.294.932	46,08%
KTO	\$ 2.388.072.478,00	\$ 2.779.715.570,00	16,40%	\$ 2.568.186.168,00	-7,61%

Análisis	2016	Variación	2017	Variación	Promedio
Ventas	\$ 11.444.981.000	5,29%	\$ 13.857.014.000	21,08%	\$ 11.283.058.600
Cuentas por cobrar	\$ 2.489.396.000	4,40%	\$ 2.565.526.000	3,06%	\$ 2.466.293.377
Inventarios	\$ 359.898.000	95,30%	\$ 438.161.000	21,75%	\$ 251.497.666
KTO	\$ 2.849.294.000,00	10,95%	\$ 3.003.687.000,00	5,42%	\$ 2.717.791.043,20

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Por otra parte, el incremento del capital de trabajo debe ser financiado por el EBITDA. Analizando este postulado para la empresa como se expresa en la figura 4 los niveles generados de EBITDA no son suficientes para mantener la inversión en el capital de trabajo.

Figura 4. Capital de trabajo y EBITDA del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

El capital de trabajo neto operativo mide si hay problemas de capital de trabajo. En este sentido, la empresa presentó en los años de estudio problemas de capital de trabajo neto, dado que los ingresos por ventas no alcanzaron para mantener el capital de trabajo neto operativo que requiere la empresa (tabla 10 siguiente página).

De acuerdo con lo observado, si el monto del capital de trabajo neto operativo se divide en las ventas, se obtiene productividad capital de trabajo. Este refleja los centavos que por cada peso de ventas se deben mantener en KTNO. Cuanto este indicador sea menor, la empresa estará gestionando de una mejor manera la actividad operacional.

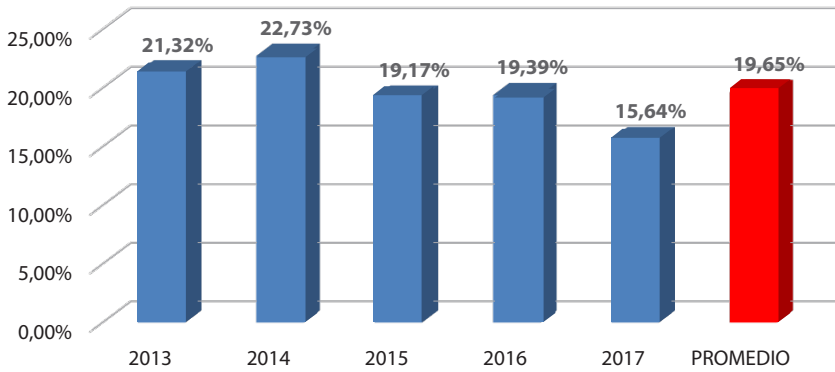
Para la empresa, la productividad del capital de trabajo del año 2013 al 2017 obtuvo los siguientes porcentajes 21,32%, 22,73%, 19,17%, 19,39% y 15,64%, lo cual evidencia que se ha utilizado más capital de trabajo y una ineficiencia operacional que causa que la empresa pierda valor.

Tabla 10. Capital de trabajo neto operativo del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Capital de trabajo neto operativo	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Ventas	\$ 9.942.768.000	\$ 10.300.949.359	\$ 10.869.579.787	\$ 11.144.981.000	\$ 13.857.014.000	\$ 11.223.058.429
Cuentas por cobrar	\$ 2.239.100.100	\$ 2.653.553.549	\$ 2.383.891.236	\$ 2.489.396.000	\$ 2.565.526.000	\$ 2.466.293.377
Inventarios	\$ 148.972.378	\$ 126.162.021	\$ 184.294.932	\$ 359.898.000	\$ 438.161.000	\$ 251.497.666
KTO	\$ 2.388.072.478	\$ 2.779.715.570	\$ 2.568.186.168	\$ 2.849.294.000	\$ 3.003.687.000	\$ 2.717.791.043
Proveedores	\$ 216.744.223	\$ 315.420.271	\$ 220.658.795	\$ 100.954.000	\$ 137.392.000	\$ 198.233.858
Gastos por pagar	\$ 51.381.751	\$ 122.772.154	\$ 263.926.554	\$ 529.344.000	\$ 699.400.000	\$ 333.364.892
Impuestos por pagar	\$ 648.783.280	\$ 585.465.627	\$ 815.401.027	\$ 725.508.000	\$ 765.530.000	\$ 708.137.587
Cuentas por pagar de bienes y servicios	\$ 268.125.974	\$ 438.192.425	\$ 484.585.349	\$ 630.298.000	\$ 836.792.000	\$ 531.598.750
KTNO	\$ 2.119.946.504	\$ 2.341.523.145	\$ 2.083.600.819	\$ 2.218.996.000	\$ 2.166.895.000	\$ 2.186.192.294

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Figura 5. Productividad el capital de trabajo del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

Según el análisis del capital de trabajo y los indicadores de rotación de cuentas por cobrar, este indicador se encuentra afectado puesto que la cartera está rotando cada vez menos, demorándose más días el retorno del dinero.

Tabla 11. Rotación de cuentas por cobrar del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Rotación de cuentas por cobrar	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Rotación de cuentas por cobrar	6,23	6,25	6,26	5,49	5,28	5,902
Días de cuentas por cobrar	57,8	57,6	57,5	65,6	68,2	61,34

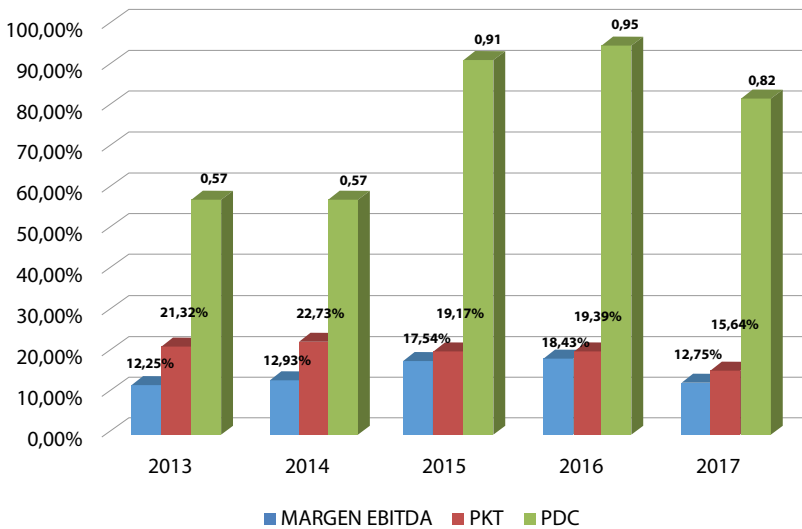
Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

En la tabla 11 se observa cómo la empresa demora 61,35 días para recuperar el dinero en el ciclo de caja. Se puede decir que la empresa está acumulando fondos ociosos o improductivos debido a que las cuentas por cobrar y los inventarios aumentaron en mayor proporción que las ventas. Este exceso está ocasionando un costo de oportunidad a la empresa que se pudo haber utilizado para reducir la deuda financiera o el reparto de dividendos a los accionistas.

Por otra parte, no es congruente para la organización demorar en demasía el recaudo de su cartera mientras el pago a proveedores en promedio se hace cada once días, con ello financian los clientes de las empresas, pues si bien se recauda cada 61 días en promedio, se paga a los proveedores cada once días.

En esta medida, los resultados y estructura financiera de la empresa, en cuanto al margen EBITDA y productividad del capital de trabajo, reflejan el indicador de palanca de crecimiento. Con ello establecen cuán conveniente es crecer, partiendo del postulado que el margen EBITDA debe ser mayor que la productividad del capital de trabajo, para que el crecimiento genere y no demande caja. Se analizó la relación entre los dos factores encontrando que este indicador es inferior a 1 en todos los años, lo cual es desfavorable porque el crecimiento en vez de generar, demanda caja.

Figura 6. Relación margen EBITDA, productividad del capital de trabajo y palanca de crecimiento del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

Por otra parte, al revisar la relación margen EBITDA y productividad del capital de trabajo, se puede observar que existe una brecha entre los indicadores desfavorable en el crecimiento de la organización.

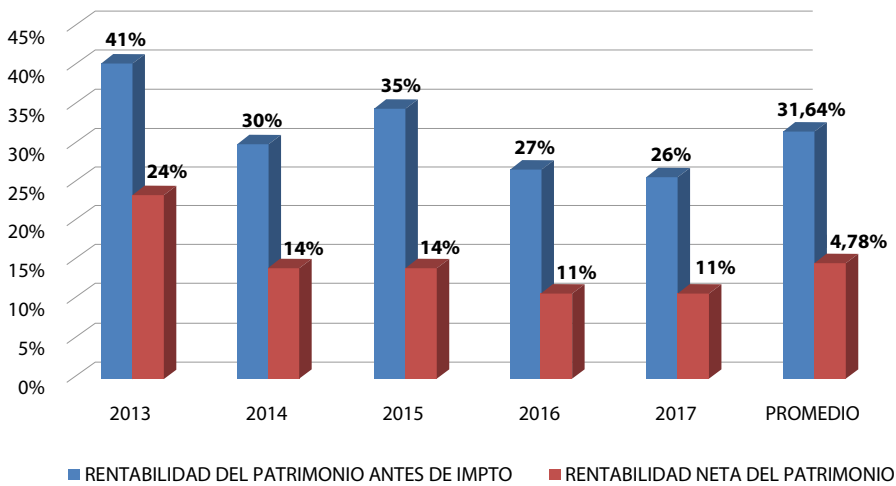
Tabla 12. Análisis de la palanca de crecimiento del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis de PDC	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Margen EBITDA	12,25%	12,93%	17,54%	18,43%	12,75%	14,78%
PKT	21,32%	22,73%	19,17%	19,39%	15,64%	19,65%
PDC	0,57%	0,57%	0,91%	0,95%	0,82%	0,76%
Remanente o brecha	-9,07%	-9,80%	-1,63%	-0,96%	-2,89%	-4,87%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

De acuerdo con lo hasta aquí planteado y partiendo de la premisa que la utilidad operacional no representó el crecimiento de la organización, se analizó la rentabilidad de la inversión que realizaron los socios de las empresas, es decir, la rentabilidad obtenida por el propietario, la cual corresponde al premio que recibe por los riesgos operativo y financiero que corre este. Se observa que la empresa ha mantenido en promedio una rentabilidad del patrimonio antes de impuesto de 31,64% y de 14,78% rentabilidad del patrimonio neta; también se puede ver en la empresa, a partir de la inversión de los socios en los años de estudio, la actividad no operacional ha impactado la utilidad neta de los inversionistas.

Figura 7. Rentabilidad del patrimonio del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

Asimismo, el aumento de esta rentabilidad neta del patrimonio en los cinco años fue menor al incremento de las ventas, lo cual implicó para la gerencia una alerta en el control de los gastos tanto de la actividad operacional como de la no operacional.

Tabla 13. Análisis de la rentabilidad del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis de la rentabilidad	2013	2014	Variación	2015	Variación	2016	Variación	2017	Variación
Rentabilidad antes de impuesto del patrimonio	40,63%	29,91%	-26,38%	35%	16,45%	26,85%	-22,91%	26%	-3,35%
Rentabilidad neta del patrimonio	23,79%	13,90%	-41,57%	14%	0,86%	10,78%	-23,11%	11%	5,66%
Ventas	\$ 9.942.768.000	\$ 10.300.949.359	3,60%	\$ 10.869.579.787	5,52%	\$ 11.144.981.000	2,53%	\$ 13.857.014.000	24,33%
Gastos administrativos	\$ 1.893.016.654	\$ 1.980.812.922	4,64%	\$ 2.062.041.802	4,10%	\$ 1.830.455.000	-11,23%	\$ 1.858.530.000	1,53%
Ingresos no operacionales	\$ 431.738.665	\$ 122.988.388	-71,51%	64194069	-47,80%	\$ 20.795.000	-67,61%	\$ 53.345.000	156,53%
Gastos no operacionales	\$ 96.552.064	\$ 63.558.623	-34,17%	338187524	432,09%	\$ 603.236.000	78,37%	\$ 572.563.000	-5,08%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Siguiendo las pautas de las finanzas modernas, en la comparación entre la rentabilidad y el costo de la deuda, referente a la financiación con que recurrió la empresa con entidades bancarias, la rentabilidad sobre la inversión en activos fue menor que el costo de capital en los cinco años. Por ello cual se puede afirmar que los propietarios están trabajando para sus acreedores, pues obtienen inversiones en fondos ociosos improductivos, por lo cual es más riesgoso endeudarse, ya que se está tomando un mayor riesgo que los acreedores.

Por otra parte, en los tres primeros años es más alta que el costo de las deudas financieras y el costo de las entidades financieras, según el Banco de la República. Este caso no se observa entre el 2016 y 2017, en los que la rentabilidad del patrimonio resulta afectada siendo menor a estos dos costos por la ineficiencia operacional. Esto comprueba la premisa de que los socios trabajan para los acreedores de la compañía.

Tabla 14. Costo de deuda con entidades financieras del sector de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Año	2013	2014	2015	2016	2017
Obligaciones financieras	\$ 674.324.202	\$ 638.901.316	\$ 378.658.075	\$ 564.263.000	\$ 370.385.000
Intereses pagados	\$ 90.706.724	\$ 50.510.088	\$ 46.246.000	\$ 73.603.000	\$ 49.977.000
Costo deuda de la empresa	13,45%	7,91%	12,21%	13,04%	13,49%
Rentabilidad activo	9,09%	4,58%	4,80%	4,45%	4,56%
Rentabilidad del patrimonio	24%	14%	14%	11%	11%
Costo deuda entidades financieras	10,98%	10,87%	11,45%	14,65%	13,69%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

3.2 Sector de servicios de salud

Para analizar los inductores de valor de esta actividad económica, en primera medida, se estableció el EBITDA bajo el mismo marco conceptual y metodológico empleado y con idénticos propósitos salvo que los resultados cambian como el sector. En este sentido, se analizó el EBITDA para establecer cómo fue el desempeño gerencial en los años del 2013 al 2017.

Tabla 15. Margen EBITDA del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

EBITDA	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Promedio
Ventas	\$3.511.234.000	\$3.633.531.000	\$3.376.767.000	\$2.779.370.000	\$6.094.439.000	\$3.879.068.200,00
Costo de ventas	\$1.774.093.000	\$1.798.443.000	\$2.167.295.000	\$1.614.685.000	\$3.226.506.000	\$2.116.206.400,00
Utilidad bruta	\$1.737.141.000	\$1.835.088.000	\$1.209.472.000	\$1.164.675.000	\$2.867.933.000	\$1.762.861.800,00
Gastos de administración y ventas	\$1.555.859.000	\$1.612.521.000	\$1.615.369.000	\$1.742.983.000	\$2.178.944.000	\$1.741.135.200,00
Utilidad operativa	\$181.282.000	\$222.567.000	\$ (405.897.000)	\$(578.308.000)	\$688.989.000	\$21.726.600,00
Margen operativo	5,16%	6,13%	-12,02%	-20,81%	11,31%	0,53%
Depreciaciones y amortizaciones	\$254.041.000	\$167.393.000	\$133.655.000	\$152.545.000	\$185.304.000	\$178.587.600,00
EBITDA	\$435.323.000,00	\$389.960.000,00	\$(272.242.000,00)	\$(425.763.000,00)	\$874.293.000,00	\$200.314.200,00
Margen de EBITDA	12,40%	10,73%	-8,06%	-15,32%	14,35%	2,82%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Como también se expresó anteriormente, el EBITDA es una medida gerencial con la que se evalúa la gestión en las operaciones en la empresa, por ello se tomó el resultado operacional de la organización y se sumó a los gastos que no incurren salida de dinero. En ello se obtuvo para los años de estudio el EBITDA en promedio de \$ 200.314.200.

A partir de lo anterior se puede observar que el comportamiento de este margen presentó fluctuaciones, con lo cual disminuyó el EBITDA del año 2013 al 2014. Esto generó menos utilidades, dado que los ingresos aumentaron en menor proporción de lo que lo hicieron los costos y gastos. Por otra parte, en los años 2015 y 2016 el sector mostró pérdida pues generó un EBITDA negativo, lo cual es nocivo para la empresa. Tampoco produjo el efectivo necesario para cumplir con los compromisos de caja de la compañía, por lo cual optó por endeudarse para cumplir con los compromisos, tal como se observó en el endeudamiento de la organización que incrementó para estos años su deuda.

Por otra parte, en el análisis del año 2017 se dio un aumento del 305% del EBITDA, recuperación generada por el aumento en los ingresos en un 119%.

Tabla 16. EBITDA del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis	Ventas	EBITDA	Margen EBITDA
2013	\$ 3.511.234.000	\$ 435.323.000	12,40%
2014	\$ 3.633.531.000	\$ 389.960.000	10,73%
Variación	3,48%	-10,42%	-13,47%
2015	\$ 3.376.767.000	\$ 272.242.000	-8,06%
Variación	-7,07%	-30,19%	-175,12%
2016	\$ 2.779.370.000	\$ 425.763.000	-15,32%
Variación	-17,7%	56,4%	90,1%
2017	\$ 6.094.439.000	\$ 874.293.000	14,35%
Crecimiento	119,27%	105,35%	-193,67%
Promedio	\$ 3.879.068.200	\$ 479.516.200	2,82%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Dicho lo anterior, y para un análisis más detallado, se analizó el margen EBITDA, el cual ha reflejado un aumento de los años de 2013 y 2014. Esto indica que por cada peso de ventas quedó a disposición \$ 12,40 y 10,73 centavos para cumplir los compromisos de caja. También denota que se presentó una disminución en este indicador, quedando menos dinero en el año 2014, por la disminución de los ingresos y el aumento en mayor proporción de costos y gastos.

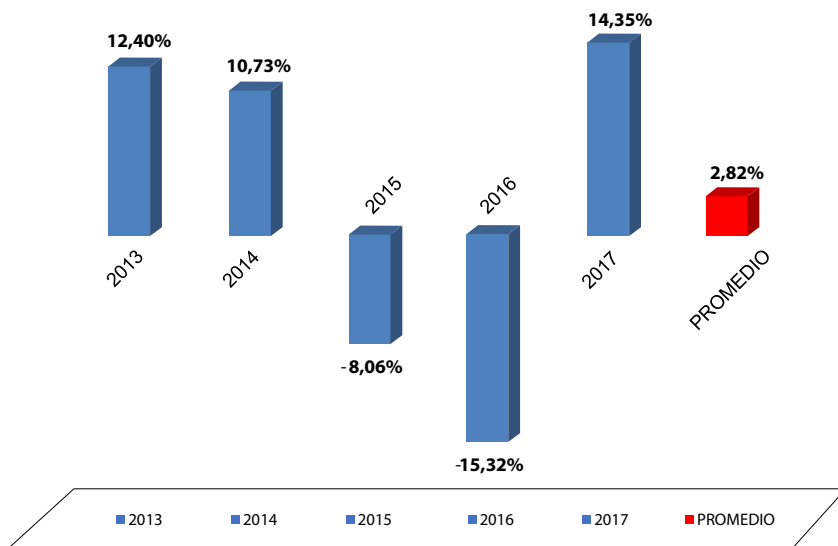
Seguidamente, se pudo detallar que para los años 2015 y 2016 se presentó un margen EBITDA negativo, pues hubo disminución de los ingresos y aumento de los costos y

gastos. Esto género que se presentaran pérdidas. Esto hace que la empresa se quede sin recursos para el cumplimiento de los compromisos de caja.

Al observar este margen en los años de estudio, se encontró que para los años 2013 y 2014 la empresa contó con \$ 12,40 y \$ 10,73 centavos por cada peso de ventas para cumplir los compromisos de caja. Para los años 2015 y 2016 este margen se presentó de forma negativa: \$ 8,06 y \$ 15,32 centavos por cada peso de venta para poder cubrir los costos y gastos de las organizaciones, notándose cómo para estos años la organización operacionalmente no alcanzó a ser lo suficientemente efectiva en el desarrollo de su objeto social.

Por otra parte, para el año 2017 hubo una recuperación significativa presentando el 14,35% de margen EBITDA, obteniendo así por cada peso de ventas existen \$ 14,35 centavos para cumplir los compromisos de caja, tal como se puede ver en la figura 8.

Figura 8. Margen EBITDA del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.



Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con este análisis se genera una alerta para la organización que advierte que es preciso analizar las variables que afectan el EBITDA con el propósito que se puedan identificar las causas y así tomar decisiones correctivas, propendiendo en el aumento de estos dos indicadores a partir de lo visto en los años de estudio. Este fenómeno se da debido a la disminución de los ingresos y el aumento de los costos y gastos por encima de aquellos.

En el mismo sentido, teniendo en cuenta que el EBITDA y margen EBITDA son indicadores que miden eficiencia operacional, al comparar estos con la rentabilidad del activo, que es la utilidad operacional dividido en la inversión de activos que permiten el desarrollo operacional, se encontró que la inversión del año 2013 al 2014 aumentó en 3,11%. Esta fue decisión de inversión que propendía por aumentar la rentabilidad del activo frente a la generación de utilidades, sin embargo no se alcanzó para mejorar la rentabilidad, pasando de 3,62% a 3,22%.

Ahora bien, del año 2014 al 2015 se registró un aumento en la inversión de los activos, pero dicha inversión no generó el retorno necesario dado que las ventas disminuyeron. De igual manera el EBITDA y el margen de EBITDA incrementaron como consecuencia del aumento de los costos y gastos por encima de los ingresos. Esto generó pérdidas en la actividad operacional y produjo, por ende, que la rentabilidad fuera negativa. En el año 2016 los ingresos disminuyeron el 17,69%, no obstante los márgenes de EBITDA, rentabilidad del activo mejoraron, puesto que la inversión de estos activos disminuyó, lo cual mejoró el retorno de la inversión por la liberación de activos que no estaban siendo productivos. Por último, el año 2017 fue el mejor en los resultados, pues mejoró en ingresos y, aunque la inversión en activos superó la de años anteriores, los resultados operacionales dieron una mejoría en el retorno de dicha inversión, registrándose la rentabilidad del activo más alta de los años de estudio con un 15,46%.

Tabla 17. EBITDA y rentabilidad del activo del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis	Ventas	EBITDA	Margen EBITDA	Activos	Rentabilidad del activo
2013	\$ 3.511.234.000	\$ 435.323.000	12,40%	\$ 3.516.714.000	3,62%
2014	\$ 3.633.531.000	\$ 389.960.000	10,73%	\$ 3.625.981.000	3,22%
Variación	3,48%	-10,42%	-13,47%	3,11%	-11,05%
2015	\$ 3.376.767.000	\$ 272.242.000	-8,06%	\$ 3.644.289.000	-8,83%
Variación	-7,07%	-30,19%	-175,12%	0,50%	-374,22%
2016	\$ 2.779.370.000	\$ 425.763.000	-15,32%	\$ 3.149.139.000	3,36%
Variación	-17,7%	56,4%	90,1%	-13,6%	-138,1%
2017	\$ 6.094.439.000	\$ 874.293.000	14,35%	\$ 4.392.760.000	15,46%
Variación	119,27%	105,35%	-193,67%	39,49%	360,12%
Promedio	\$ 3.879.068.200	\$ 479.516.200	2,82%	\$ 3.665.776.600	3,37%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

El EBITDA y el margen EBITDA, como se estipuló en el anterior apartado, son inductores que garantizan la generación de valor en la empresa. Por tanto, se debe seguir la máxima según la cual si se mejora el EBITDA, se genera valor en la organización.

De acuerdo con el análisis de este inductor, esto ocurrió en 2017 en el presente sector cuando el crecimiento del indicador fue mayor en términos proporcionales a las ventas. Mas en los años 2016 y 2017 no se dio igual en tanto que el EBITDA creció en menor proporción de lo que lo hicieron las ventas.

Continuando con el camino empleado antes y bajo los axiomas desarrollados sobre el margen EBITDA y la productividad del capital de trabajo, se realizó el análisis del capital de trabajo y su productividad. La primera medida que se dio fue analizar el capital operativo con la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios de la empresa en los cinco años de estudio. En ello se evidenció que para la organización gerencialmente no se está manteniendo el nivel de capital de trabajo adecuado, dado que las ventas están aumentando en menor proporción de los que están creciendo las cuentas por cobrar y los inventarios. Esto hace que se acumulen fondos ociosos improductivos y se deba mejorar la gestión de cartera, en el recaudo y control que hace la empresa. Por otra parte, es igual de importante mantener el inventario necesario para el mantenimiento de la maquinaria, pues solo para el año 2017 crecieron las ventas en mayor proporción que las cuentas por cobrar y los inventarios.

Por consiguiente, la inversión del capital de trabajo de la compañía debe generar más ventas de acuerdo con la inversión obtenida en los años de estudio, dado que estas están creciendo en menor proporción a la inversión realizada.

Tabla 18. Comparación ventas, cuentas por cobrar e inventarios del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

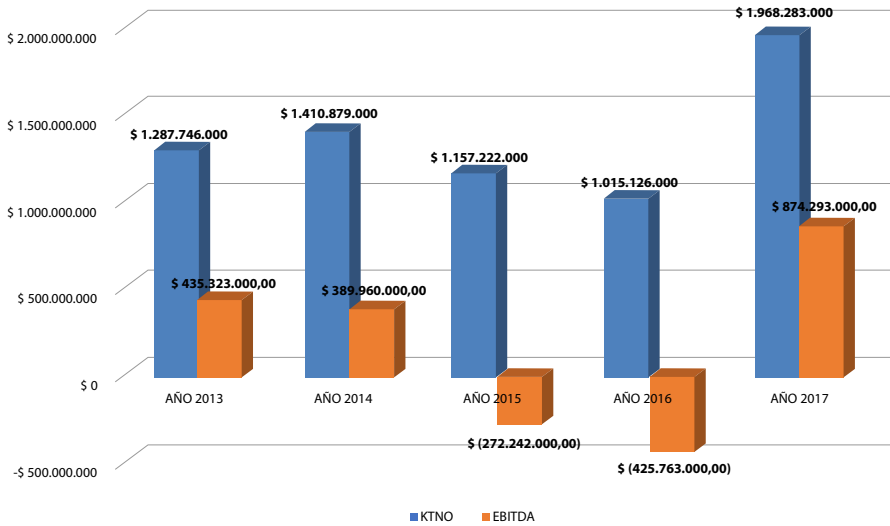
Capital de trabajo neto operativo	2013	2014	Variación	2015	Variación
Ventas	\$ 3.511.234.000	\$ 3.633.531.000	3,48%	\$ 3.376.767.000	-7,07%
Cuentas por cobrar	\$ 2.007.336.000	\$ 2.151.403.000	7,18%	\$ 2.230.975.000	3,70%
Inventarios	\$ 47.076.000	\$ 46.673.000	-0,86%	\$ 35.096.000	-24,80%
KTO	\$ 2.054.412.000	\$ 2.198.076.000	6,99%	\$ 2.266.071.000	3,09%

Capital de trabajo neto operativo	2016	Variación	2017	Variación	Promedio
Ventas	\$ 2.779.370.000	-17,69%	\$ 6.094.439.000	119,27%	\$ 3.879.068.200
Cuentas por cobrar	\$ 2.306.878.000	3,40%	\$ 3.071.077.000	33,13%	\$ 2.353.533.800
Inventarios	\$ 43.258.000	23,26%	\$ 66.729.000	54,26%	\$ 47.766.400
KTO	\$ 2.350.136.000	3,71%	\$ 3.137.806.000	33,52%	\$ 2.401.300.200

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Por otra parte, es importante señalar que el incremento del capital de trabajo debe ser financiado por el EBITDA, lo cual hace muestra en análisis de este postulado para la empresa, como se expresa en la figura 9, que los niveles generados de EBITDA no son suficientes para mantener la inversión en el capital de trabajo.

Figura 9. Capital de trabajo neto operativo y EBITDA del sector servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

En la continuación de este análisis, se pudo observar que el capital de trabajo neto operativo mide si hay problemas de capital de trabajo. En ello la empresa presentó en los años de estudio problemas de capital de trabajo neto, dado que los ingresos por ventas no alcanzan para mantener el capital de trabajo neto operativo que requiere la empresa. Sólo en el 2017 se puede mantener este capital de trabajo según las ventas reflejadas en este último, dado que esta aumentó por ese entonces el 119%.

Tabla 19. Capital de trabajo neto operativo del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	\$3.511.234.000	\$3.633.531.000	\$3.376.767.000	\$2.779.370.000	\$6.094.439.000
Cuentas por cobrar	\$2.007.336.000	\$2.151.403.000	\$2.230.975.000	\$2.306.878.000	\$3.071.077.000
Inventarios	\$47.076.000	\$46.673.000	\$35.096.000	\$43.258.000	\$66.729.000
κτο	\$2.054.412.000	\$2.198.076.000	\$2.266.071.000	\$2.350.136.000	\$3.137.806.000
Proveedores	\$40.631.000	\$75.127.000	\$98.308.000	\$103.488.000	\$95.248.000
Gastos por pagar	\$726.035.000	\$712.070.000	\$1.010.541.000	\$1.231.522.000	\$1.074.275.000

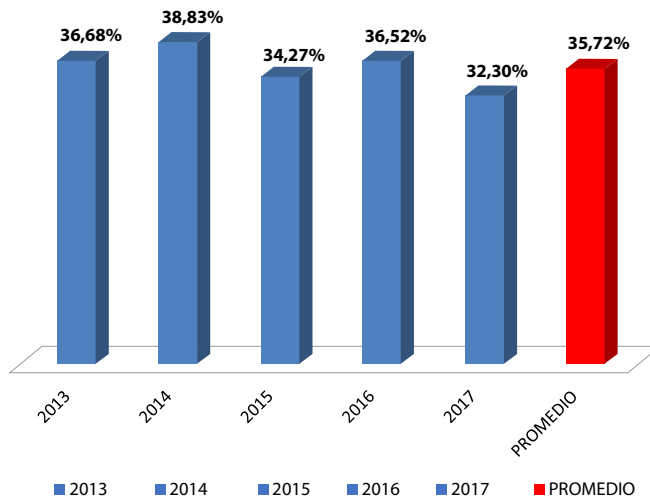
Impuestos por pagar	\$14.118.000	\$11.983.000	\$7.372.000	\$56.760.000	\$249.816.000
Cuentas por pagar de bienes y servicios	\$766.666.000	\$787.197.000	\$1.108.849.000	\$1.335.010.000	\$1.169.523.000
KTNO	\$1.287.746.000	\$1.410.879.000	\$1.157.222.000	\$1.015.126.000	\$1.968.283.000

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

De acuerdo con lo observado, si el monto del capital de trabajo neto operativo se divide en las ventas, se obtiene productividad capital de trabajo, lo cual se ve representado en los centavos que por cada peso de ventas debe mantener en KTNO. Entonces, cuanto menos sea este indicador, la empresa gestionara de una mejor manera la actividad operacional.

Para la empresa, la productividad del capital de trabajo del año 2013 al 2017 fue de 36,68%, 38,34%, 34,27%, 36,52% y 32,30%, lo cual evidencia que se ha utilizado más capital de trabajo y una ineficiencia operacional que hace que la empresa pierda valor.

Figura 10. Productividad del capital de trabajo de servicios públicos de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

Según el análisis del capital de trabajo y los indicadores de rotación de cuentas por cobrar, este indicador está afectado en tanto que cada vez está rotando menos la cartera. Esto demora más días el retorno del dinero.

Tabla 20. Rotación cuentas por cobrar en veces en días de sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Cartera	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Rotación de cuentas por cobrar	1,99	1,75	1,54	1,22	2,27	1,75
Días de cuentas por cobrar	181	206	234	294	159	215

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

En la tabla 20 se observa cómo la empresa demora en promedio 215 días para recuperar el dinero de lo adeudado por los clientes. Debido a que las cuentas por cobrar aumentaron en mayor proporción que las ventas se puede decir que la empresa está acumulando fondos ociosos o improductivos, ya que este exceso está ocasionando costos de oportunidad a la empresa que se pudieron utilizar para reducir deuda financiera o reparto de dividendos a los accionistas.

Por otra parte, no es congruente para la organización demorar el recaudo de su cartera un tiempo tan extenso, mientras el pago a proveedores en promedio se hace cada 11 días, financiando así los clientes de las empresas. Al considerarse la productividad del capital de trabajo la medida financiera que establece cuántos centavos se debe mantener en capital de trabajo por cada peso de ventas, se observó que este ha desmejorado para el sector de salud puesto que cada vez se necesita más capital de trabajo para generar cada peso de ventas.

En esta medida, los resultados y estructura financiera de la empresa, en cuanto al margen EBITDA y productividad del capital de trabajo, reflejan el indicador de palanca de crecimiento. A partir de esta idea se establece qué tan conveniente es crecer, partiendo del postulado de que el margen EBITDA debe ser mayor que la productividad del capital de trabajo para que el crecimiento genere y no demande caja. Bajo este postulado, al analizar el resultado de estos indicadores para el caso presente se puede observar que el margen EBITDA en los años de estudio siempre fue inferior a la productividad del capital de trabajo, lo que indica que la empresa está perdiendo valor. La causa de esto es que mientras en promedio se necesitan \$ 35,72 centavos por cada peso de ventas para mantener capital de trabajo, se está generando tan solo \$ 2,82 centavos.

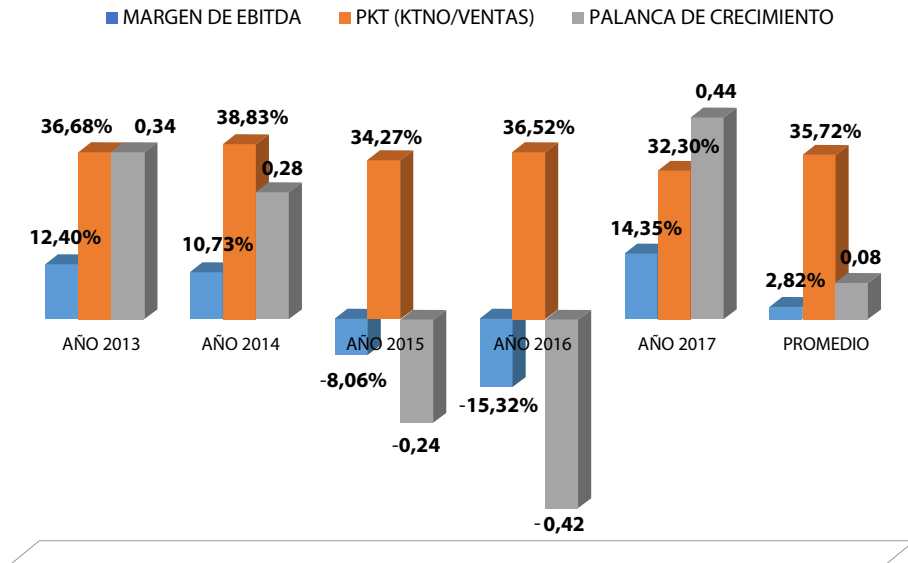
Tabla 21. Análisis del margen EBITDA y productividad del capital de trabajo del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis margen EBITDA - PKT	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Margen de EBITDA	12,40%	10,73%	-8,06%	-15,32%	14,35%	2,82%
PKT (KTNO/ventas)	36,68%	38,83%	34,27%	36,52%	32,30%	35,72%
Remanente o brecha	-24,28%	-28,10%	-42,33%	-51,84%	-17,95%	-32,90%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Por otra parte, cuando se analiza la palanca de crecimiento, entendida esta como la medida que permite conocer cuándo a la organización le conviene o no crece, se encontró que en los años de estudio este indicador refleja que en promedio la palanca de crecimiento es menor a uno en todos los años de estudio, lo cual establece que el sector está perdiendo valor porque el crecimiento en vez de generar, demanda caja.

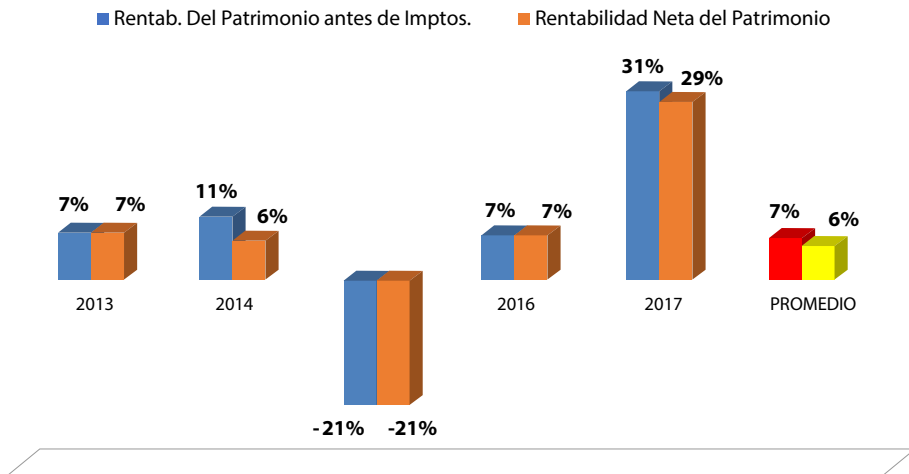
Figura 11. Análisis margen EBITDA, productividad del capital de trabajo y palanca de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con lo expuesto y partiendo de la premisa que la utilidad operacional no representa el crecimiento de la organización, se analizó la rentabilidad de la inversión que realizaron los socios de las empresas. En cuanto a la rentabilidad obtenida por el propietario, la cual corresponde al premio que recibe por los dos riesgos que corre: el operativo y el financiero, se observa que la empresa ha mantenido en promedio una rentabilidad del patrimonio antes de impuesto de 7% y de 6%, que corresponden a la rentabilidad del patrimonio neta. Esto da cuenta de que la empresa sobre la inversión de los socios en los años de estudio que la actividad no operacional ha impactado la utilidad neta de los inversionistas, ocasionando pérdidas considerables en el año 2015.

Figura 12. Rentabilidad del patrimonio del servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

Asimismo, el aumento de esta rentabilidad neta del patrimonio en los cinco años fue menor al incremento de las ventas; tan solo en el año 2017 fue mayor la rentabilidad del patrimonio que el aumento de las ventas. Esto es para la gerencia una alerta en el control de los gastos tanto de la actividad operacional como de la no operacional.

Tabla 22. Rentabilidad neta del patrimonio y ventas del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Rentabilidad del patrimonio y ventas	2013	2014	Variación	2015	Variación
Ventas	\$ 3.511.234.000	\$ 3.633.531.000	3,48%	\$ 3.376.767.000	-7,07%
Rentabilidad del patrimonio	7,37%	6,35%	-13,84%	-21,23%	-434,33%

Rentabilidad del patrimonio y ventas	2016	Variación	2017	Variación	Promedio
Ventas	\$ 2.779.370.000	-17,69%	\$ 6.094.439.000	119,27%	\$ 3.879.068.200
Rentabilidad del patrimonio	7,10%	-133%	29,43%	314,51%	5,80%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Según las pautas de las finanzas modernas, se debe comparar la rentabilidad y el costo de la deuda referente a la financiación con que recurrió la empresa con entidades bancarias. Con ello la rentabilidad sobre la inversión en activos fue menor que el costo de capital de las entidades en los cinco años. Por lo cual se puede volver a afirmar que los propietarios están trabajando para sus acreedores, obteniendo inversiones en fondos ociosos improductivos, siendo más riesgoso endeudarse ya que se está tomando un mayor riesgo que los acreedores.

Por otra parte, la rentabilidad del patrimonio en los años estudiados es menor que el costo de las deudas financieras y el costo de las entidades financieras según el Banco de la República, esto se refleja en la ineficiencia operacional dado que la rentabilidad del activo es menor que el costo de la deuda y el de las entidades bancarias, comprobándose la premisa de que los socios trabajan para los acreedores de la compañía.

Tabla 23. Análisis costo de la deuda y comparación con la rentabilidad del sector de servicios de salud de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis costo de la deuda y comparación con la rentabilidad del sector					
Año	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017
Obligaciones financieras	\$440.559.000	\$174.582.000	\$42.293.000	\$5.902.000	\$65.810.000
Intereses pagados	\$85.933.000	\$53.588.000	\$28.055.000	\$23.407.000	\$35.212.000
Costo deuda	19,51%	30,70%	66,33%	396,59%	53,51%
Rentabilidad del activo	3,62%	3,22%	-8,83%	3,36%	15,46%

Análisis costo de la deuda y comparación con la rentabilidad del sector					
Año	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017
Rentabilidad del patrimonio	7,37%	6,35%	-21,23%	7,10%	29,43%
Costo de la deuda entidades financieras	10,98%	10,87%	11,45%	14,65%	13,69%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Además de los inductores de valor calculados en la determinación de la generación o destrucción de valor en las organizaciones, se estableció cómo fue el comportamiento del flujo de caja libre. Para ello se definió este último como “un indicador del desempeño financiero de un negocio. Mide la cantidad de efectivo que una empresa es capaz de generar después de deducir las cantidades de dinero necesarias para mantener o ampliar su base de activos” (Dinero, 2015). Es decir, versa sobre el dinero de la organización para cubrir su deuda o pagar dividendos una vez que se hayan deducido el pago a proveedores y las compras de activos fijos.

Al analizar el flujo de caja libre del sector salud en los cinco años de estudio, se pudo observar que, en cuanto a la generación de fondos que no es más que la capacidad de producir recursos con el desarrollo de la actividad económica de la organización, el sector se comportó de forma fluctuante de aumento y disminución, siendo 2017 el año en el que más se presentó generación interna de recursos por el aumento de los ingresos.

En ese sentido, el flujo de caja bruto es un indicador que se utiliza con el fin de estudiar la capacidad que tiene una empresa de producir dinero; para el caso actual este presentó el mismo comportamiento que la generación interna de recursos, generando un flujo de caja bruto positivo en los cinco años, flujo que queda a disposición de la organización para el aumento del capital de trabajo neto operativo y la reposición de activos fijos.

Tabla 24. Análisis flujo de caja libre del sector servicios de salud, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Flujo de caja libre	2013	2014	2015	2016	2017
= Utilidad operativa	\$ 181.282.000	\$ 222.567.000	\$ 405.897.000	\$ 578.308.000	\$ 688.989.000
- Intereses	\$ 85.933.000	\$ 53.588.000	\$ 28.055.000	\$ 23.407.000	\$ 35.212.000
+ Otros ingresos	\$ 32.077.000	\$ 23.970.000	\$ 112.144.000	\$ 710.343.000	\$ 72.129.000
= UAI	\$ 127.426.000	\$ 192.949.000	\$ 321.808.000	\$ 108.628.000	\$ 725.906.000
Impuestos recta - cree	-	\$ 76.254.000	-	\$ 2.710.000	\$ 466.28.000
= Utilidad neta (UODI)	127.426.000	\$ 116.695.000	\$ 321.808.000	\$ 105.918.000	\$ 679.278.000
+ Depreciaciones y amortizaciones	254.041.000	\$ 167.393.000	\$ 133.655.000	\$ 152.545.000	\$ 185.304.000
= GIF (Generación Interna de Fondos)	381.467.000	\$ 284.088.000	\$ 188.153.000	\$ 258.463.000	\$ 864.582.000
+ Intereses	\$ 85.933.000	\$ 53.588.000	\$ 28.055.000	\$ 23.407.000	\$ 35.212.000
= Flujo de caja bruto	\$ 457.400.000	\$ 337.676.000	\$ 160.098.000	\$ 281.870.000	\$ 899.794.000
- Incremento de KTNO	\$ 22.365.897	\$ 123.133.000	\$ 253.657.000	\$ 142.096.000	\$ 953.157.000
= EGO (Efectivo Generado por las operaciones)	\$ 445.034.103	214.543.000	\$ 93.559.000	\$ 423.966.000	\$ 53.363.000
- Reposición de Activos Fijos	\$ 1.581.383.000	\$ 128.642.000	\$ 105.094.000	\$ 140.324.000	\$ 15.180.000
= FCL	2.026.417.103	343.185.000	198.653.000	564.290.000	-38.183.000

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Otro de los componentes del flujo de caja libre es el incremento del capital de trabajo neto operativo. Con este se pudo evidenciar aquí que las necesidades de incremento de las partidas señaladas han ido aumentando, siendo de nuevo el año 2017 en donde más recursos utilizó. Por otra parte, al analizar la reposición de activos fijos, la organización en el año 2013 liberó gran cantidad de activos fijos permitiéndose aumentar el flujo de caja libre para los años estudiados. Sin embargo, se puede observar que este componente ha ido disminuyendo, afectando en mayor proporción en el año 2017 dado que el flujo de caja fue negativo.

Se puede concluir que la organización genera valor en todos los años a excepción del año 2017 en el que presenta un flujo de caja libre negativo. Por ello debe revisar si está efectuando de una forma adecuada el incremento del capital de trabajo neto operativo.

A propósito de la generación de valor, se calculó el valor económico agregado., Este último es un indicador financiero que cuantifica el valor de un negocio, calculando el verdadero beneficio económico de una empresa, bajo el supuesto de que el objetivo básico financiero es maximizar el patrimonio de los accionistas de las organizaciones.

Para la presente investigación, el sector de servicios de salud en los años de estudio presentó de los años 2013 al 2017 un valor económico agregado negativo a excepción del año 2017, indicando que para la empresa los rendimientos generados son menores a el costo que se pagó para su generación, destruyendo valor para los accionistas de la organización.

En este sentido y realizando un análisis más detallado cuando se observa la rentabilidad del activo con el costo de capital, se encontró que sólo en el año 2017 fue mayor dicha rentabilidad. A su vez, al analizar la inversión en activos de operación año a año, esta ha fluctuado con aumentos y disminuciones, por lo que es preciso indicar que se deben tomar decisiones para mejorar rentabilidad: cuanto menos sea la rentabilidad sobre el costo de capital y, más inviertan en la operacionalidad del negocio, más valor destruirán.

Tabla 25. Análisis Valor Económico agregado del sector servicios de salud, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Valor económico agregado	2013	2014	2015
Activos netos de operación =	\$2.466.575.000,00	\$2.461.066.000,00	\$2.102.315.000,00
RAN	5,17%	4,74%	-15,31%
CK	9,00%	9,00%	9,00%
EVA	\$94.565.750	\$104.800.940	\$511.016.350

Valor económico agregado	2016	2017	Promedio
Activos netos de operación =	\$1.819.895.000,00	\$2.757.872.000,00	\$2.321.544.600
RAN	5,82%	24,63%	5,01%
CK	9,00%	9,00%	9,00%
EVA	\$57.0872.550	\$431.069.520	\$67.437.214

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

3.3 Sector de construcción

Para realizar el análisis de los inductores de valor de esta actividad económica, se estableció el EBITDA con el propósito de determinar la utilidad que se convertirá en efectivo para disponer los compromisos de caja. Según García (2009), los compromisos de caja de una empresa se refieren a las obligaciones en el pago de impuestos, atención en el servicio de la deuda, inversiones incrementadas en el capital de trabajo, reposición de activos fijos y reparto de dividendos.

En este sentido, se analizó el EBITDA para establecer cómo fue el desempeño gerencial en los años 2013 al 2017.

Tabla 26. Margen EBITDA del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

EBITDA	2013	2014	2015
Ventas	\$1.150.000.000,00	\$5.486.091.591,00	\$4.928.123.993,00
Costo de ventas	\$1.009.556.000,00	\$5.038.762.489,00	\$4.210.117.329,00
Utilidad bruta	\$140.444.000,00	\$447.329.102,00	\$718.006.664,00
Gastos de administración y ventas	\$81.558.200,00	\$37.473.839,00	\$418.376.215,00
Utilidad operativa	\$58.885.800,00	\$409.855.263,00	\$299.630.449,00
Margen operativo	\$0,05	\$0,07	\$0,006
Depreciaciones y amortizaciones	\$38.979.200,00	\$-	\$80.565.579,00
EBITDA	\$97.865.000,00	\$409.855.263,00	\$380.196.028,00
Margen de EBITDA	8,51%	7,47%	7,71%

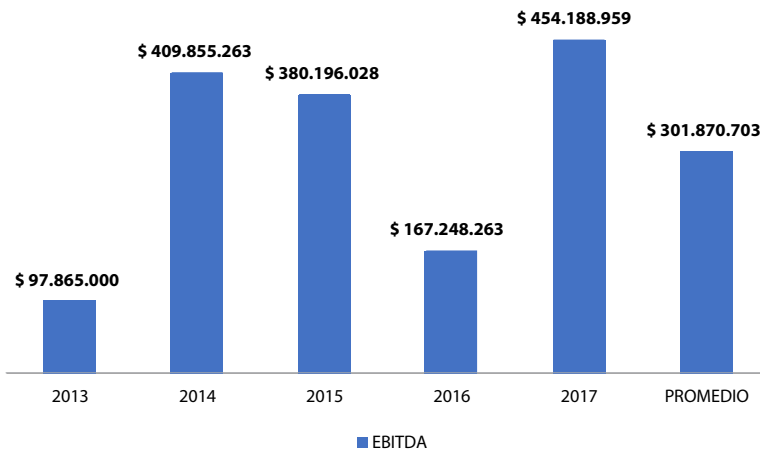
EBITDA	2016	2017	Promedio
Ventas	\$1.421.923.549,00	\$6.438.645.783,00	\$3.884.956.983
Costo de ventas	\$1.077.455.000,00	\$5.719.561.824,00	\$3.411.090.528
Utilidad bruta	\$344.468.549,00	\$719.083.959,00	\$473.866.455
Gastos de administración y ventas	\$272.237.965,00	\$264.895.000,00	\$214.908.244
Utilidad operativa	\$72.230.584,00	\$454.188.959,00	\$258.958.244
Margen operativo	\$0,05	\$0,07	\$0
Depreciaciones y amortizaciones	\$95.017.679,00	\$-	\$42.912.492
EBITDA	\$167.248.263,00	\$454.188.959,00	\$301.870.703
Margen de EBITDA	11,76%	7,05%	8,50%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Como se expresó anteriormente, siendo el EBITDA una medida gerencial donde evalúa la gestión en las operaciones en la empresa, se tomó el resultado operacional de la organización y a esto se sumó los gastos que no incurren salida de dinero, obteniendo así en los años de estudio el EBITDA en promedio fue de \$ 301.870.703, con un comportamiento estacionario, dado por el desarrollo del objeto social, siendo estas empresas de construcción, sus ingresos son estacionales de acuerdo al tiempo que efectivamente se construya el proyecto.

En este sentido se pudo observar que el sector presento fluctuaciones en el EBITDA, encontrando que las cantidades más altas, la representa los periodos en los cuales se registraron mayores ventas, siendo estos los años 2014, 2015, 2017.

Figura 13. EBITDA sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

Ahora bien, si este análisis se complementa con el aumento reflejado por las ventas, frente al EBITDA y margen EBITDA, según esto se puede observar que la empresa en los años de estudio su margen EBITDA y EBITDA están aumentando en menor proporción de lo que aumentan las ventas, lo que indica que la empresa pierde valor.

Tabla 27. Análisis EBITDA del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis EBITDA	2013	2014	Variación	2015	Variación
Ventas	\$1.150.000.000	\$4.345.616.516	277,88%	\$4.928.123.993	13,40%
EBITDA	\$97.855.000	\$409.855.263	318,80%	\$380.196.028	-7,24%
Margen de EBITDA	8,51%	7,47%	-12,21%	7,71%	3,27%

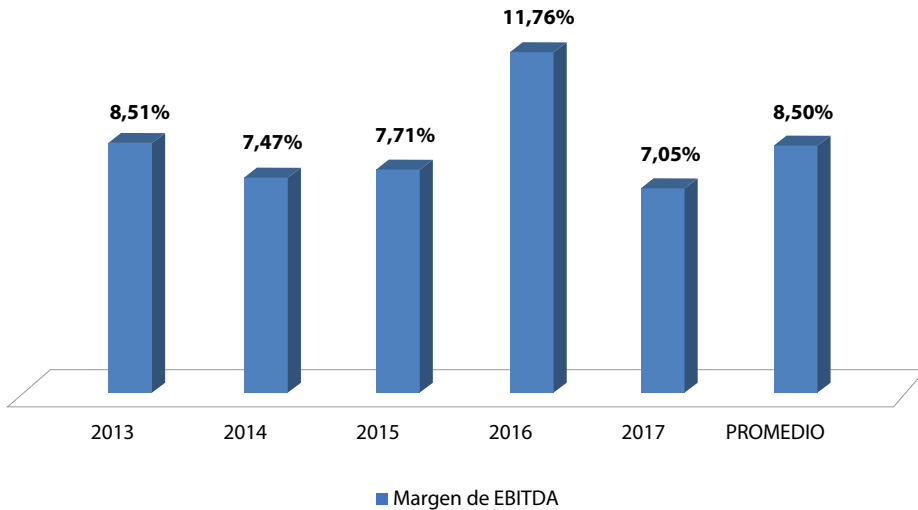
Análisis EBITDA	2016	Variación	2017	Variación
Ventas	\$853.490.549	-82,68%	\$6.438.645.783	654,39%
EBITDA	\$167.248.263	-56,01%	\$454.188.959	171,57%
Margen de EBITDA	11,76%	52,46%	7,05%	-40,03%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Dicho lo anterior y para un examen más detallado se analizó el margen EBITDA, el cual ha presentado fluctuaciones en el periodo de estudio en el que se observa que este indicador ha crecido menos que las ventas. Esto conduce a que la organización pierda valor, dado que se están generando utilidades, pero la gestión operacional no se efectuó de forma que generaran un aumento del margen EBITDA.

Es importante resaltar que en los periodos donde se presentaron más ventas fueron en los que el margen de EBITDA disminuyó, resultado de la ineficiencia operacional frente al aumento de ventas y utilidad operativa. Caso contrario al del 2016 en el que el margen EBITDA superó el aumento de las ventas, evidenciando una mejor eficiencia operacional frente a los otros años de estudio.

Por ende, se observó que en promedio el margen EBITDA fue de 8,50% con un aumento de 33,51%, las ventas aumentaron 384% en los años de estudio. Esto indica que la empresa pierde valor, porque el desarrollo de sus actividades operacionales no es eficiente frente a las ventas registradas.

Figura 14. Margen EBITDA sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Fuente: elaboración del proyecto.

De acuerdo con este análisis, se genera una alerta para la organización en donde es preciso que se analicen las variables que afectan el EBITDA con el propósito de que se puedan identificar las causas y tomar decisiones correctivas, propendiendo por el aumento de estos dos indicadores.

Por otra parte, al relacionar estos indicadores con la rentabilidad del activo, se observó que en cuanto a los activos, la inversión realizada reflejó un aumento en cada año de estudio, presentando un promedio de 21%, comparado esto con el aumento del 178% de la rentabilidad del activo, se puede observar que el sector obtuvo un retorno más alto frente a la inversión.

Sin embargo, al revisar la rentabilidad del activo con el margen EBITDA, se evidencia en cuanto a inversión en activos para el desarrollo operacional de la empresa que de los años 2013 al 2015 aumentó la inversión en activos. Empero, frente al resultado operacional medido desde el margen EBITDA, no fue positivo, dado que del año 2013 al 2014 y del 2016 al 2017 el margen disminuyó. Para los años 2014 al 2015, aunque aumentó el margen EBITDA, no fue superior el aumento a la inversión en activos.

Al analizar las variaciones del año 2015 al 2016, solo en este periodo de tiempo el margen EBITDA aumentó por encima de la inversión en activos fijos realizada para el desarrollo operacional de sus actividades. Por tanto, cuando se vincula el resultado operacional y la inversión en activos, se observó que la rentabilidad del activo en los años ofreció resultados en donde se identifica que en los cinco años se obtuvo rentabilidad generada en la eficiencia de la inversión en activos frente a los resultados operacionales, siendo la más alta en el año 2014 con un 25%, fenómeno

dato por el aumento de las ventas en mayor proporción a la inversión realizada en ese año en activos.

Tabla 28. Análisis rentabilidad y EBITDA del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis EBITDA	2013	2014	Variación	2015	Variación
Ventas	\$1.150.000.000	\$5.486.091.591	377,05%	\$4.928.123.993	-10,17%
Rentabilidad del activo	5%	25%	432,36%	16%	-350,6%
Margen EBITDA	8,51%	7,47%	-12,21%	7,71%	3,27%
Activos	\$904.358.225	\$1.171.935.955	29,59%	\$1.258.573.252	7,39%

Análisis EBITDA	2016	Variación	2017	Variación	Promedio
Ventas	\$1.421.923	-71,15%	\$6.438.645.783	353%	\$3.884.956.983
Rentabilidad del activo	3	-79,51%	16%	395%	13%
Margen EBITDA	11,76	52,46%	7,05%	-40%	7,77%
Activos	\$1.237.841.233	0,74%	\$1.835.785.751	45%	\$1.287.698.883

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

El EBITDA y el margen EBITDA son inductores que garantizan la generación de valor en la empresa, por tanto se puede concluir que se debe tomar medidas que garanticen una adecuada gestión operacional para que el aumento de las ventas y de la inversión de los activos generen mayores recursos para los compromisos de caja, realizando control de gastos, costos “utilidad operativa” y así en rentabilidad del activo.

Por lo tanto, si se mejora el EBITDA, se estaría generando valor en la organización. Así, de acuerdo con el análisis de este inductor, en los años de estudio 2013, 2014, 2015 se generó valor por el aumento del indicador en mayor proporción que las ventas. Esto no ocurrió en los años 2016 y 2017 en donde el EBITDA creció en menor proporción de lo que lo hicieron las ventas.

García (2009) incluye al “margen EBITDA y la productividad del capital de trabajo” como otros de los inductores operativos de valor, dado que estos afectan la rentabilidad, el flujo de caja libre y el valor económico agregado. Por tanto, se realizó el análisis del capital de trabajo y su productividad.

El capital de trabajo es una de las variables más importantes en las decisiones financieras en términos de los recursos necesarios que debe mantener la empresa para el desarrollo de las actividades operacionales. Así lo expresa García (2009): estos indicadores “corresponde a los recursos que una empresa mantiene o requiere para llevar a cabo sus operaciones” (p. 150).

Se analizó primero el capital operativo con la suma el efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios de la empresa en los cinco años de estudio, en lo cual se evidencio que para la organización gerencialmente no se está manteniendo el nivel de capital de trabajo adecuado, dado que el efectivo que se mantiene en la organización es muy alto, pues se acumulan fondos ociosos improductivos, y se debe mejorar la gestión del efectivo.

Tabla 29. Análisis del capital de trabajo del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

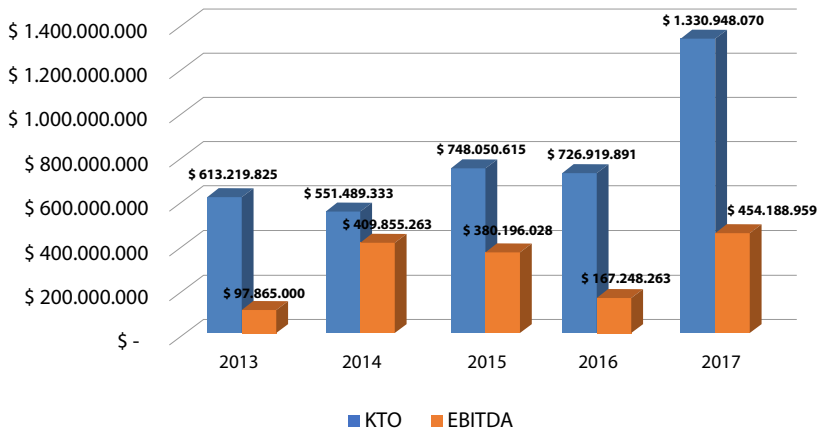
Análisis capital de trabajo	2013	2014	Variación	2015	Variación
Ventas	\$1.150.000.000	\$5.486.091.591	377%	\$4928123993	-10,17%
Efectivo	\$86.772.799,00	\$4.931.59.820,00	468%	\$698967112,00	41,73%
Cuentas por cobrar	\$526.447.026	\$58.329.513	-89%	\$49083503	-15,85%
Inventarios	\$-	\$-	0%	\$-	0,00%
KTO	\$613219825	\$551.489.333	-10%	\$748050615	35,64%

Análisis capital de trabajo	2016	Variación	2017	Variación
Ventas	\$1.421.923.549	-71,15%	\$6.438.645.783	352,81%
Efectivo	\$726.919.891,00	4,00%	\$1.330.948.070,00	83,09%
Cuentas por cobrar	\$-	-100,00%	\$-	0,00%
Inventarios	\$-	0,00%	\$-	0,00%
KTO	\$726.919.891	-2,82%	\$1.330.948.070	83,09%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Por otra parte, el incremento del capital de trabajo debe ser financiado por el EBITDA, lo cual se analiza de este postulado para la empresa. Como se expresa en la figura 15, los niveles generados de EBITDA no son suficientes para mantener la inversión en el capital de trabajo.

Figura 15. Capital de trabajo y EBITDA sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

El capital de trabajo neto operativo mide si hay problemas de capital de trabajo. En este sentido la empresa presentó en los años de estudio problemas de capital de trabajo neto, dado que los ingresos por ventas no alcanzan para mantener el capital de trabajo neto operativo que requiere la empresa.

Tabla 30. Análisis del capital de trabajo neto operativo del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

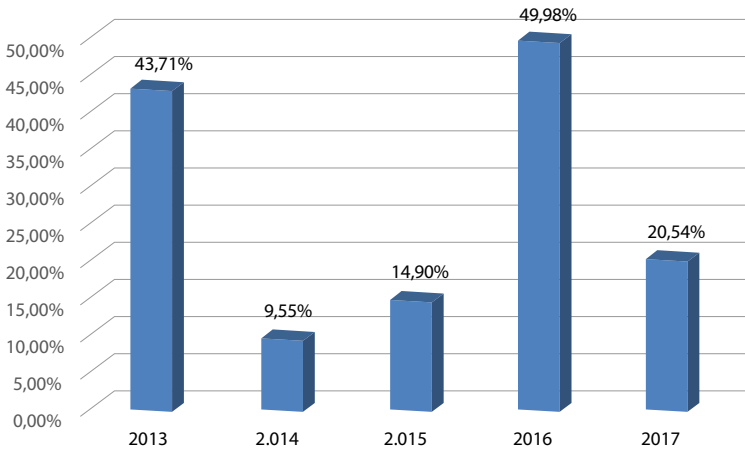
Análisis del KTNO	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	\$1.150.000.000	\$5.486.091.591	\$4.928.123.993	\$1.421.923.549	\$6.438.645.783
EFFECTIVO	\$86.772.799,00	\$493.159.820,00	\$698.967.112,00	\$726.919.891,00	\$1.330.948.070,00
Cuentas por cobrar	\$526.447.026	\$58.329.513	\$49.083.503	\$-	\$-
Inventarios	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
KTNO	\$613.219.825	\$551.489.333	\$748.050.615	\$726.919.891	\$1.330.948.070
Proveedores	\$7.015.000	\$-	\$-	\$50.000.000	\$-
Gastos por pagar	\$-	\$-	\$-	\$5.704.242	\$-
Impuestos por pagar	\$3.507.500	\$-	\$-	\$27.852.121	\$-
Cuentas por pagar de bienes y servicios	\$110.548.826	\$27.323.320	\$13.747.000	\$16.239.898	\$8.310.829
KTNO	\$502.670.999	\$524.166.013	\$734.303.615	\$710.679.993	\$1.322.637.241

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

De acuerdo con lo observado anteriormente, si el monto del capital de trabajo neto operativo se divide en las ventas, se obtiene productividad capital de trabajo, lo cual refleja que los centavos que por cada peso de ventas se debe mantener en KTNO. Cuanto menos sea este indicador, la empresa gestiona de una mejor manera la actividad operacional.

Para la empresa, la productividad del capital de trabajo del año 2013 al 2017 fue de 43,71%, 9,55%, 14,90%, 49,98% y 20,54%, respectivamente, evidenciando que se ha utilizado más capital de trabajo y reflejando una ineficiencia operacional que hace que la empresa pierda valor.

Figura 16. Productividad del capital de trabajo, sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.

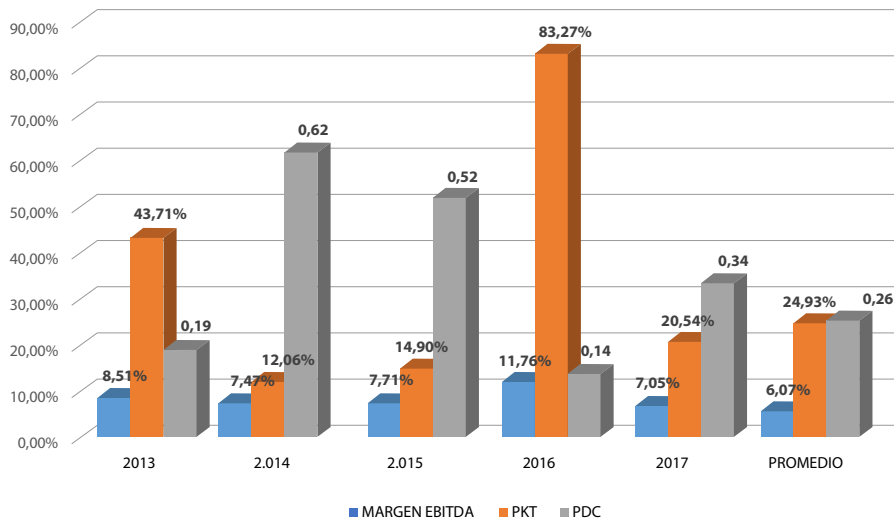


Fuente: elaboración propia.

Al relacionar los indicadores de rotación de cuentas por cobrar y las cuentas por cobrar, se puede evidenciar que en promedio se está cobrando las cuentas 38 días mientras a su vez las cuentas por pagar 5 días, financiando así los clientes de las empresas.

En esta medida, los resultados y estructura financiera de la empresa en cuanto al margen EBITDA y productividad del capital de trabajo expresan el indicador de palanca de crecimiento. Esto determina qué tan conveniente es crecer. A partir del postulado de que el margen EBITDA debe ser mayor que la productividad del capital de trabajo para que el crecimiento genere y no demande caja; se realizó el análisis de la relación entre los dos; encontrando que siendo este indicador inferior a 1 en todos los años es desfavorable porque el crecimiento en vez de generar demanda caja.

Figura 17. Margen EBITDA, productividad del capital de trabajo y palanca de crecimiento, sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

Por otra parte, al revisar la relación margen EBITDA y productividad del capital de trabajo, se puede observar que existe una brecha entre los indicadores desfavorable en el crecimiento de la organización.

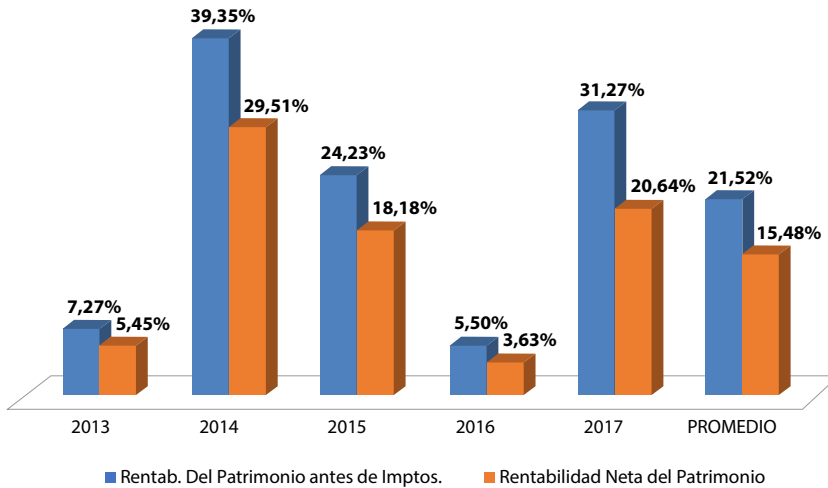
Tabla 31. Análisis palanca de crecimiento del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis de la palanca de crecimiento	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Margen EBITDA	8,51%	7,47%	7,71%	11,76%	7,05%	6,07%
PKT	43,71%	12,06%	14,90%	83,27%	20,54%	24,93%
PDC	0,19%	0,62%	0,52%	0,14%	0,34%	0,26%
Remanente o brecha	-35,20%	-4,59%	-7,19%	-71,51%	-13,49%	-18,85%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

De acuerdo con esto y partiendo de la premisa de que la utilidad operacional no representó el crecimiento de la organización, se analizó la rentabilidad de la inversión que realizaron los socios de las empresas. En cuanto a la rentabilidad obtenida por el propietario, la cual corresponde al premio que recibe por los dos riesgos que corre —el operativo y el financiero—, se observa que la empresa ha mantenido en promedio una rentabilidad del patrimonio antes de impuesto de 21,52% y de 15,48% de rentabilidad del patrimonio neta. Esto da cuenta la utilidad neta de los inversionistas ha impactado en cuanto la empresa sobre la inversión de los socios en los años de estudio que la actividad no operacional.

Figura 18. Rentabilidad del patrimonio, sector construcción de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

Asimismo, el aumento de esta rentabilidad neta del patrimonio del año 2014 al 2015 y del 2015 al 2016 fue menor al incremento de las ventas. Esto dio para la gerencia una alerta en el control de los gastos tanto de la actividad operacional como de la no operacional y mejorar las ventas en cuanto a la regularidad de los ingresos del sector.

Tabla 32. Análisis rentabilidad del patrimonio del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis de la rentabilidad	2013	2014	Variación	2015	Variación
Renta del patrimonio antes de impuestos	7,27%	39,35%	441,45%	24,23%	-38,41%
Rentabilidad neta del patrimonio	5,45%	29,51%	441,45%	18,18%	-38,41%
Ventas	\$ 1.150.000.000	\$ 5.486.091.591	377,05%	\$ 4.928.123.993	-10,17%
Gastos administrativos	\$ 81.558.200	\$ 37.473.839	-54,05%	\$ 418.376.215	1016,45%
Gastos no operativos	\$ 2.717.004	\$ 22.360.290	722,98%	\$ 29.401.150	31,49%

Análisis de la rentabilidad	2016	Variación	2017	Variación	Promedio
Renta del patrimonio antes de impuestos	5,50%	-77,31%	31,27%	468,72%	21,52%
Rentabilidad neta del patrimonio	3,63%	-80,03%	20,64%	468,72%	15,48%
Ventas	\$ 1.421.923.549	-71,15%	\$ 6.438.645.783	352,81%	\$ 3.884.956.983
Gastos administrativos	\$ 272.237.965	-34,93%	\$ 264.895.000	-2,70%	\$ 214.908.244
Gastos no operativos	\$ 8.850.000	-69,90%	\$ -	-100,00%	\$ 12.665.689

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Según las pautas de las finanzas modernas, se debe comparar la rentabilidad con el costo de la deuda, referente a la financiación con que recurrió la empresa con entidades bancarias, y con otras fuentes de financiación. Observado el comportamiento de las organizaciones estudiadas, se pudo observar que la inversión en activos fue menor que el costo de capital en los cinco años de estudio; lo que indica que los propietarios están trabajando para sus acreedores, siendo más riesgoso endeudarse, dado que las inversiones realizadas generan fondos ociosos improductivos que no generan el retorno de capital necesario para pagar el costo de la deuda.

Por otra parte, la rentabilidad del activo en los cinco años fue menor que el costo de las entidades financieras, en lo cual se observa ineficiencia operacional. Por otra parte, en cuanto a la rentabilidad del patrimonio, tan sólo el primer año rentó más que el costo de la deuda; del año 2014 al 2017 esta fue menor, evidenciando la premisa que los socios trabajan para los acreedores de la compañía.

Tabla 33. Análisis rentabilidad del activo y del patrimonio del sector servicios de construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis de la rentabilidad del activo y patrimonio frente al costo de la deuda					
Año	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilidad activo	9,09%	4,58%	4,80%	4,45%	4,56%
Rentabilidad del patrimonio	24%	14%	14%	11%	11%
Costo deuda entidades financieras	10,98%	10,87%	11,45%	14,65%	13,69%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Además de los inductores de valor calculados en la determinación de la generación o destrucción de valor en las organizaciones, se estableció cómo fue el comportamiento del flujo de caja libre, tal como ya se definió en apartados anteriores.

El flujo de caja libre del sector construcción se pudo observar que en cuanto a la generación de fondos que no es más que la capacidad de producir recursos con el desarrollo de la actividad económica de la organización, el sector se comportó con fluctuaciones de aumento y disminución por el desarrollo de su actividad económica, que es cíclica dependiendo de la construcción de las obras civiles que desarrollan.

Por otra parte, la generación de fondos, capacidad de producir recursos con el desarrollo de la actividad económica de la organización, en los cinco años de estudio, se pudo observar que el sector se comportó produciendo recursos, los cuales fueron mayores en la gestión de su actividad operacional. Sin embargo, en los años 2013 y 2016 este fue menor dado que el rubro utilidad fue inferior.

Tabla 34. Análisis Flujo de caja libre del sector construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Flujo de caja libre	2013	2014	2015	2016	2017
= Utilidad operativa (UAll)	\$58.885.800	\$409.855.263	\$299.630.449	\$72.230.584	\$454.188.959
- Intereses	\$615.554	\$13.545.560	\$12.473.186	\$8.850.000	\$-
+ Otros ingresos	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
= UAI	\$58.270.246	\$396.309.703	\$287.157.263	\$63.380.584	\$454.188.959
- Impuestos	\$14.042.199	\$96.873.743	\$67.557.250	\$21.549.388	\$154.424.246
= Utilidad neta (UODI)	\$44.228.047	\$299.435.960	\$219.600.013	\$41.831.196	\$299.764.713
+ Depreciaciones y amortizaciones	\$38.979.200	\$-	\$80.565.579	\$95.017.679	\$-
= GIF (Generación Interna de Fondos)	\$83.207.247	\$299.435.960	\$300.165.592	\$136.848.875	\$299.764.713
+ Intereses	\$615.554	\$13.545.560	\$12.473.186	\$8.850.000	\$-
= Flujo de caja bruto	\$83.822.801	\$312.981.520	\$312.638.778	\$45.698.875	\$299.764.713
- Incremento de KTNO	\$-	\$21.495.014	\$210.137.602	\$23.623.622	\$611.957.248
= EGO (Efectivo Generado por las operaciones)	\$83.822.801	\$291.486.506	\$102.501.176	\$169.322.497	\$312.192.535
- Reposición de Activos Fijos	\$-	\$239.062.693	\$80.565.579	\$32.273.091	\$86.630.823
= FCL	\$83.822.801	\$2.423.813	\$183.066.755	\$201.595.588	-\$225.561.712

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

En el mismo sentido, el flujo de caja bruto presentó el mismo comportamiento de la generación interna de recursos, generando un flujo de caja bruto positivo en los cinco años, el cual quedó a disposición de la organización para el aumento del capital de trabajo neto operativo y la reposición de activos fijos.

El flujo de caja libre, con respecto al incremento del capital de trabajo neto operativo, presentó una necesidad de acuerdo al objeto de la actividad económica. Sin embargo, se puede destacar que, para el año 2017, el incremento fue representativo pues determinó que el efectivo generado por operaciones fuera negativo, comprometiendo la liquidez de la organización.

A su vez, al analizar la reposición de activos fijos, la organización en el año 2017 invirtió una cantidad superior a lo generado por la empresa, comprometiendo la liquidez y arrojando un flujo de caja libre negativo. Por ello la organización debe mejorar los ingresos o considerar una inversión de acuerdo a la generación de fondos que no comprometa la estructura financiera de la organización.

Se puede concluir que la organización genera valor en todos los años, a excepción del año 2017 que presenta un flujo de caja libre negativo, para lo cual debe revisar si está efectuando de una forma adecuada la reposición de los activos fijos.

Siguiendo con la generación de valor, se calculó el valor económico agregado, siendo este un indicador financiero que cuantifica el valor de un negocio calculando el verdadero beneficio económico de una empresa, con perspectiva en que el objetivo básico financiero es maximizar el patrimonio de los accionistas de las organizaciones.

Para la presente investigación, el sector de servicios construcción en los años de estudio presentó de los años 2013 y 2015 un valor económico agregado negativo, indicando que para la empresa los rendimientos generados son menores al costo que se pagó para su generación, lo cual destruyó el valor para los accionistas de la organización. Sin embargo, en los años 2014, 2015 y 2017 se dio un valor económico agregado positivo, lo cual indica que para la organización es de vital importancia aumentar sus ingresos para mejorar la utilidad.

En este sentido, remitiéndose a un análisis más detallado de la rentabilidad del activo con el costo de capital, se encontró que en 2014, 2015 y 2017 fue mayor dicha rentabilidad. A su vez, la inversión en activos de operación año a año se fue incrementando, en lo cual fue mayor el compromiso organizacional de generación de recursos que renten por encima de la inversión.

Tabla 35. Análisis valor económico agregado del sector construcción, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Valor económico agregado	2013	2014	2015	2016	2017
Activos netos de operación =	787.415.399,00	1.047.973.106,00	1.177.545.129,00	1.121.648.416,00	1.646.974.841,00
RAN	5,35%	27,73%	17,21%	3,73%	18,20%
CK	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
EVA	-28.740.789	196.303.650	96.692.987	-59.117.161	151.536.977

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

De acuerdo con lo anterior, es preciso que el sector mejore la eficiencia de los activos actuales, sin invertir más, buscando alternativas que incremente la utilidad, ya sea disminuyendo costos o gastos. Es preciso también que se tomen decisiones de mejorar rentabilidad, dado que cuanto menos sea la rentabilidad sobre los costos de capital y cuanto más inviertan en la operacionalidad del negocio, más valor destruirán.

3.4 Sector comercial

Para el análisis de los inductores de valor de esta actividad económica se estableció primero el EBITDA con el propósito de determinar la utilidad que se convertirá en efectivo para disponer los compromisos de caja, según ya se definió a partir de García (2009). En este sentido, se analizó el EBITDA para establecer cómo fue el desempeño gerencial en los años del 2013 al 2017.

Tabla 36. Análisis del EBITDA del sector comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

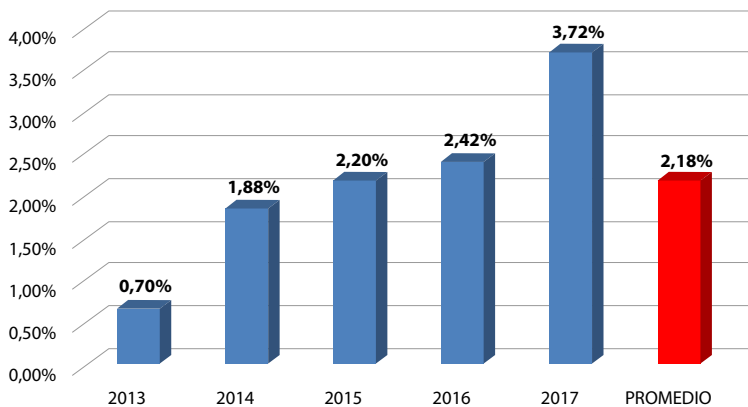
EBITDA	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Ventas	\$1.997.348.000	\$2.379.179.000	\$2.930.496.345	\$3.191.373.405	\$3.612.100.311	\$2.822.099.412,20
Costo de ventas	\$1.708.065.000	\$1.958.572.000	\$2.359.718.345	\$2.691.689.475	\$2.900.413.729	\$2.323.691.709,80
Utilidad bruta	\$289.283.000	\$420.607.000	\$570.778.000	\$499.683.930	\$711.686.582	\$498.407.702,40
Gastos de administración y ventas	\$275.324.566	\$375.965.567	\$506.434.666	\$422.299.495	\$577.462.465	\$431.497.351,80
Utilidad operativa	\$13.958.434	\$44.641.433	\$64.343.334	\$77.384.435	\$134.224.117	\$66.910.350,60
Margen operativo	11,59%	11,59%	11,59%	11,59%	11,59%	0,12%
Depreciaciones y amortizaciones	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
EBITDA	\$13.958.434,00	\$44.641.433,00	\$64.343.334,00	\$77.384.435	\$134.224.117,00	\$66.910.350,60
Margen de EBITDA	0,70%	1,88%	2,20%	2,42%	3,72%	2,18%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

El EBITDA que resultó para este sector en específico fue en promedio de \$ 66.910.350, con un comportamiento ascendente dado que el aumento de las ventas fue superior al aumento de los costos y gastos.

De acuerdo con lo anteriormente dicho, se profundizó en dicho análisis determinando cuál fue el comportamiento del Margen EBITDA, que no es más que el remanente por cada peso de ventas que queda en la organización para el cumplimiento de los cinco compromisos de caja. Para los cinco años de estudio se obtuvo un nivel muy bajo de dicho indicador, reflejando en promedio tan solo 2 centavos por cada peso de ventas para atender los compromisos de caja de la organización.

Figura 19. Margen EBITDA del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.



Fuente: elaboración propia.

Siguiendo lo avanzado en cuanto a los resultados en términos del cumplimiento de los compromisos de caja, se han de analizar las variables que afectan el EBITDA con la intención de tomar decisiones que permitan mejorar la eficiencia en la utilización de recursos operacionales de la organización.

Posteriormente, se relacionaron los indicadores con la rentabilidad del activo, la inversión en los bienes y el comportamiento de las ventas, en donde se encontró que la rentabilidad del activo sobre a inversión del año 2013 al 2014 no generó los resultados óptimos en forma operacional, dado que la rentabilidad sobre el activo fue inferior a lo invertido. Esto termino por producir fondos ociosos improductivos.

Sin embargo, en los siguientes años esta rentabilidad fue mayor a la inversión, por lo que el sector ha de revisar y contralar el comportamiento de los gastos y el aumento considerable de las ventas en una mayor proporción que la inversión de cada año. Aunque claramente se observe que la rentabilidad ha ido aumentando, el porcentaje es muy bajo en comparación con los dineros invertidos en bienes.

Tabla 37. Análisis del EBITDA y rentabilidad del activo del sector Comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis del EBITDA y rentabilidad del activo	2013	2014	Variación	2015	Variación
Ventas	\$1.997.348.000	\$2.379.179.000	19,1%	\$2.930.496.345	23,17%
EBITDA	\$13.958.434,00	\$44.641.433,00	219,8%	\$64.343.334,00	44,13%
Margen de EBITDA	0,70%	1,88%	168,5%	2,20%	17,02%
Activos	\$374.299.916	\$566.339.625	51,3%	\$675.249.987	19,23%
Rentabilidad del activo	2,15%	3,06%	42,0%	3,65%	19,20%

Análisis del EBITDA y rentabilidad del activo	2016	Variación	2017	Variación	Promedio
Ventas	\$3.191.373.405	8,9%	\$3.612.100.311	13,2%	\$2.822.099.412,20
EBITDA	\$77.384.435,00	20,3%	\$134.224.117,00	73,5%	\$66.910.350,60
Margen de EBITDA	%2,42	10,4%	3,72%	53,2%	2,18%
Activos	\$697.286.262	3,3%	\$962.212.825	38,0%	\$655.077.723,00
Rentabilidad del activo	3,89%	6,7%	6,24%	60,4%	3,80%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Por otra parte, tomando el EBITDA y el margen EBITDA como inductores de valor que proporcionan la generación de valor en las organizaciones, se pudo observar que en todos los años de estudio se dio una buena gestión operacional, dado que el aumento de estos dos indicadores fue mayor al registrado por las ventas. Esto

produjo mayores recursos para los compromisos de caja, y se realizaron realizando control de gastos, costos “utilidad operativa” y por ende en rentabilidad del activo.

Se realizó el análisis del capital de trabajo y su productividad. Para ello se empleó el mismo marco conceptual que se usó en las anteriores ocasiones.

Tabla 38. Análisis de la productividad del capital de trabajo del sector Comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis del EBITDA y rentabilidad del activo	2013	2014	Variación	2015	Variación
Ventas	\$ 1.997.348.000	\$2.379.179.000	19,12%	\$2.930.469.345	23,17%
Cuentas por cobrar	\$47.000.000	\$224.494.859	377,65%	\$399.844.424	78,11%
Inventarios	\$180.400.796	\$133.031.000	-26,26%	\$211.611.354	59,07%
KTO	\$227.400.796	\$357.525.859	57,22%	\$611.455.778	71,02%
Proveedores	\$113.539.476	\$114.833.696	1,14%	\$166.000.000	44,56%
Gastos por pagar	\$-	\$-		\$-	
Impuestos por pagar	\$3.499.000	\$18.680.000	433,87%	\$3.985.000	-78,67%
Cuentas por pagar de bienes y servicios	\$117.038.476	\$133.513.694	14,08%	\$16.9985.000	27,32%
KTNO	\$110.362.320	\$224.012.165	102,98%	\$441.470.778	97,07%
PKT (KTNO / Ventas)	6%	9%	70,40%	15%	60,00%

Análisis del EBITDA y rentabilidad del activo	2016	Variación	2017	Variación	Promedio
Ventas	\$3.191.373.405	8,90%	\$3.612.100.311	13,18%	\$2.822.099.412
Cuentas por cobrar	\$382.913.918	-4,23%	\$568.823.481	48,55%	\$324.615.336
Inventarios	\$27.908.000	7,70%	\$319.569.664	40,22%	\$214.504.163
KTO	\$610.821.918	-0,10%	\$88.393.145	45,44%	\$539.119.499
Proveedores	\$181.714.254	9,47%	\$216.373.747	19,07%	\$158.492.234
Gastos por pagar	\$-		\$-		\$-
Impuestos por pagar	\$10.213.000	156,29%	\$52.419.349	413,26%	\$17.759.270
Cuentas por pagar de bienes y servicios	\$191.927.254	12,91%	\$268.793.096	40,05%	\$176.251.504
KTNO	\$418.894.664	-5,11%	\$619.600.049	47,91%	\$362.867.995
PKT (KTNO / Ventas)	13%	-12,87%	17%	30,68%	12%

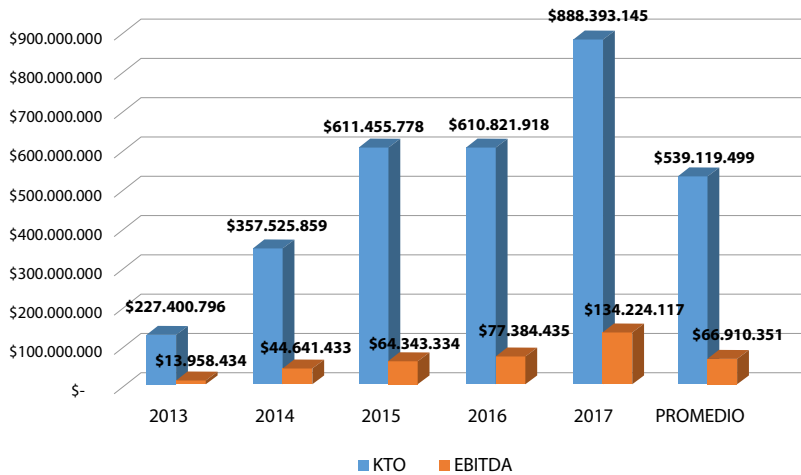
Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Se analizó primero el capital operativo con la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios de la empresa en los cinco años de estudio, en lo que se evidenció que para la organización gerencialmente no se está manteniendo el nivel de capital de trabajo adecuado, dado que las ventas están aumentando en menor proporción de los que están creciendo las cuentas por cobrar y los inventarios acumulando fondos ociosos improductivos. Se debe mejorar la gestión de cartera en el recaudo y control que hace la empresa; por otra parte, también se debe controlar el stock de inventarios para que no se genere fondos improductivos, para lo cual se recomienda establecer estrategias de ventas adecuadas a los niveles de inventarios. La

inversión del capital de trabajo de la compañía debe generar más ventas de acuerdo a la inversión reflejada en los años de estudio, dado que estas están creciendo en menor proporción de la inversión realizada.

Por otra parte, es importante señalar que el incremento del capital de trabajo debe ser financiado por el EBITDA, haciendo análisis de este postulado para la empresa como se expresa en la figura 20, los niveles generados de EBITDA no son suficientes para mantener la inversión en el capital de trabajo.

Figura 20. Capital de trabajo y EBITDA del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.



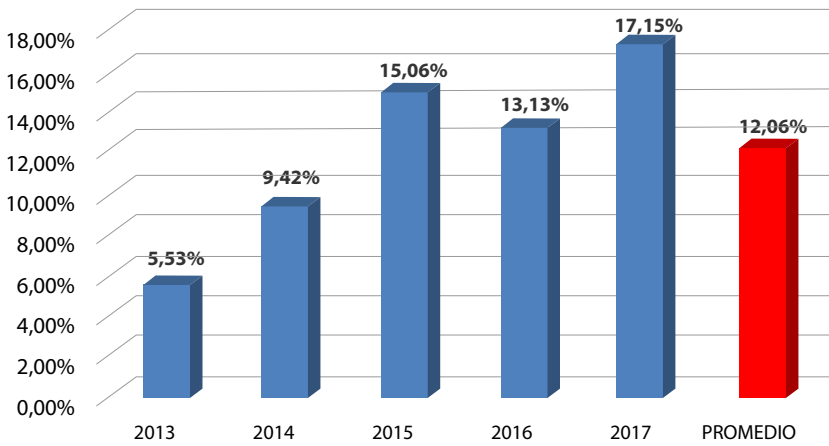
Fuente: elaboración propia.

Continuando con este análisis, el capital de trabajo neto operativo mide si hay problemas de capital de trabajo; así, la empresa presentó en los años de estudio problemas de capital de trabajo neto, dado que los ingresos por ventas no alcanzaron para mantener el capital de trabajo neto operativo que requería la empresa.

En un análisis del capital de trabajo neto operativo y la productividad del capital de trabajo, que se refleja en los centavos que por cada peso de ventas que se debe mantener en KTNO para generar y no destruir valor, el sector comercial utilizó más capital de trabajo, dando como consecuencia una ineficiencia operacional y la subsiguiente pérdida de valor.

De acuerdo con lo antes mencionado, es preciso decir que para los cinco años la productividad del capital de trabajo fue de 5%, 9%, 15%, 13% y 17%, lo cual evidencia que se está utilizando cada vez más capital de trabajo para generar ventas en la organización, perdiendo valor la empresa.

Figura 21. Productividad del Capital de trabajo del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.

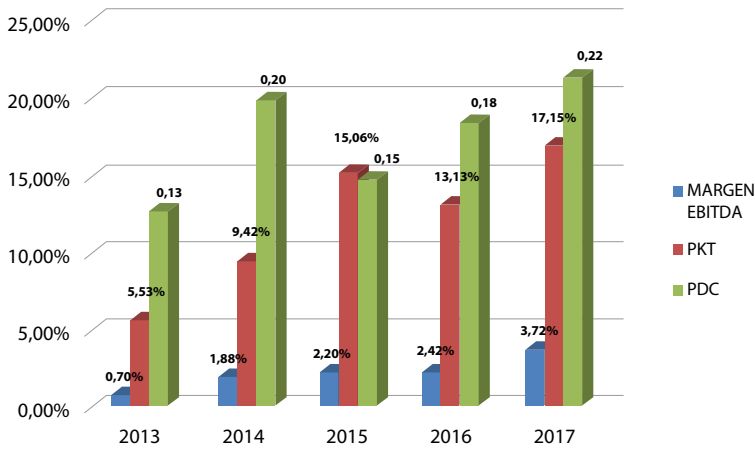


Fuente Elaboración propia.

Según el análisis del capital de trabajo, se examinó cómo fue el comportamiento en detalle de las partidas que lo componen, encontrando que el recaudo de cartera en promedio es de 17 días frente al pago de proveedores, que es de 22 días. Con ello se cumple el objetivo básico financiero de financiarse con el dinero de los terceros. Sin embargo, se precisa que el recaudo de cartera es cada vez más lento, lo cual compromete la liquidez y la rentabilidad a largo plazo.

En esta medida, los resultados y estructura financiera de la empresa en cuanto al margen EBITDA y productividad del capital de trabajo expresan el indicador de palanca de crecimiento, con este se puede establecer qué tan conveniente es crecer. Según el del postulado de que el margen EBITDA debe ser mayor que la productividad del capital de trabajo, para que el crecimiento genere y no demande caja, se realizó el análisis de la relación entre estos dos, tras ello se pudo registrar que indicador es inferior a 1 en todos los años y por tanto es desfavorable porque el crecimiento en vez de generar, demanda caja.

Figura 22. Macroinductores de valor del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017.



Fuente: elaboración propia.

Por otra parte, al revisar la relación margen EBITDA y productividad del capital de trabajo, se puede observar que existe una brecha entre los indicadores desfavorable en el crecimiento de la organización, pues en los cinco años de estudio no fue suficientemente comparado con la productividad del capital de trabajo, notándose cómo es cada vez más alta la brecha.

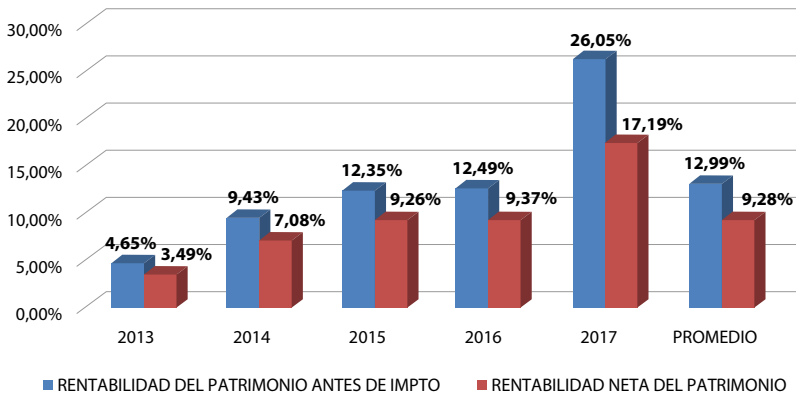
Tabla 39. Análisis palanca de crecimiento del sector Comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis de la palanca de crecimiento	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Margen EBITDA	0,70%	1,88%	2,20%	2,42%	3,72%	2,18%
PKT	5,53%	9,42%	15,06%	13,13%	17,15%	12,06%
PDC	0,13%	0,20%	0,15%	0,18%	0,22%	17,46%
Remanente o brecha	-4,83%	-7,54%	-12,87%	-10,70%	-13,44%	-9,87%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

A partir de entender que la utilidad operacional no representa el crecimiento de la organización, se analizó la rentabilidad de la inversión que realizaron los socios de las empresas. La rentabilidad obtenida por el propietario, la cual corresponde al premio que recibe por los dos riesgos que corre —el operativo y el financiero—, se observa que el sector comercial presentó rentabilidad en todos los años de estudio final para los accionistas en promedio del 9% sobre la inversión realizada por estos, notándose fluctuaciones e indicando a la organización el control que debe realizarse para que se del aumento de las ventas por encima de los gastos y costos.

Figura 23. Rentabilidad del patrimonio del sector comercial de las pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017



Fuente: elaboración propia.

Asimismo, al referirse del aumento de esta rentabilidad neta del patrimonio en los cinco años fue menor al incremento de las ventas, siendo esto para la gerencia un signo alerta en el control de los gastos tanto de la actividad operacional como de la no operacional.

Tabla 40. Análisis de la rentabilidad del patrimonio del sector Comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis del patrimonio	2013	2014	Variación	2015	Variación
Ventas	\$ 1.997.348.000	\$ 2.379.179.000	19%	\$ 2.930.495.345	23,17%
Rentabilidad del patrimonio	3,49%	7,08%	103%	9,26%	30,88%

Análisis del patrimonio	2016	Variación	2017	Variación	Promedio
Ventas	\$ 3.191.373.405	8,09%	\$ 3.612.100.311	13,18%	\$ 2.822.099.412
Rentabilidad del patrimonio	9,37%	1,14%	17,19%	83,5%	9,28%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Según las pautas de las finanzas modernas, se han de comparar la rentabilidad y el costo de la deuda, referente a la financiación con que recurrió la empresa con entidades bancarias. La rentabilidad sobre la inversión en activos fue menor que el costo de capital en los cinco años, por lo cual se puede afirmar que los propietarios están trabajando para sus acreedores, obteniendo inversiones en fondos ociosos

improductivos, siendo más riesgoso endeudarse ya que se está tomando un mayor riesgo que los acreedores.

Por otra parte, la rentabilidad del patrimonio solo en el año 2017 fue más alta que el costo de las deudas financieras y el costo de las entidades financieras, según el Banco de la República. Por ello fue el sector estuvo afectado en el resto de los años con una rentabilidad menor a estos dos costos, dado por la ineficiencia operacional comprobándose la premisa que los socios trabajan para los acreedores de la compañía.

Tabla 41. Análisis del costo de la deuda con entidades bancarias del sector comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Análisis del costo de la deuda	2013	2014	2015	2016	2017
Obligaciones financieras	\$ 20.080.250	\$ 169.812.175	\$ 216.094.380	\$ 186.155.380	\$ 303.113.366
Intereses pagados	\$ 3.204.872	\$ 21.531.891	\$ 31.500.531	\$ 41.200.607	\$ 43.219.787
Costo de la deuda de la empresa	15,96%	12,68%	14,58%	22,13%	14,26%
Rentabilidad el activo	21,5%	3,06%	3,65%	3,89%	6,24%
Rentabilidad del patrimonio	3%	7%	9%	9%	17%
Costo de la deuda de las entidades financieras	10,98%	10,87%	11,45%	14,65%	13,69%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

Recordando el marco que se definió anteriormente, en el flujo de caja libre del sector comercial en los cinco años de estudio se pudo observar que, en cuanto a la generación de fondos, el sector se comportó en una forma positiva del 2013 al 2017, produciendo mayores recursos en la gestión de su actividad operacional.

Tabla 42. Análisis Flujo de caja libre del sector comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Flujo de caja libre	2013	2014	2015	2016	2017
= Utilidad operativa (UAI)	\$13.958.434	\$44.641.433	\$64.343.334	\$77.384.435	\$134.224.117
- Intereses	\$-	\$20.806.891	\$717.004	\$682.027	\$1.546.118
+ Otros ingresos	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
= UAI	\$13.958.434	\$23.834.542	\$63.626.330	\$76.702.408	\$132.677.999
- Impuestos	\$3.499.000	\$18.680.000	\$3.985.000	\$10.213.000	\$52.419.349
= Utilidad neta (UODI)	\$10.459.434	\$5.154.542	\$59.641.330	\$66.489.408	\$89.258.650
+ Depreciaciones y amortizaciones	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
= GIF (Generación Interna de Fondos)	\$10.459.434	\$5.154.542	\$59.641.330	\$66.489.408	\$80.258.650
+ Intereses	\$-	\$20.806.891	\$717.004	\$682.027	\$1.546.118
= Flujo de caja bruto	\$10.459.434	\$25.961.433	\$60.358.334	\$67.171.435	\$81.804.768
- Incremento de $KTNO$	\$-	\$113.649.845	\$217.458.613	\$22.573.114	\$200.705.385
= EGO (Efectivo Generado por las operaciones)	\$10.459.434	\$87.688.412	\$157.100.279	\$89.747.549	\$118.900.617
- Reposición de Activos Fijos	\$-	-	\$-	\$-	\$-
= FCL	10.459.434	-87.688.412	-157.100.279	89.747.549	-118.900.617

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

En cuanto al flujo de caja bruto como indicador que se utiliza con el fin de estudiar la capacidad que tiene una empresa de producir dinero, presentó el mismo comportamiento de la generación interna de recursos, generando un flujo de caja bruto positivo en los cinco años que queda a disposición de la organización para el aumento del capital de trabajo neto operativo y la reposición de activos fijos.

Siguiendo los componentes del flujo de caja libre, con respecto al incremento del capital de trabajo neto operativo, se pudo evidenciar que las necesidades de incremento de estas partidas han sido mayores a lo generado por la organización en los años 2014, 2015 y 2017; comprometiendo la liquidez arrojando un flujo de caja libre negativo; para lo cual la organización debe mejorar los ingresos o considerar una inversión de acuerdo a la generación de fondos que no comprometa la estructura financiera de la organización.

Se puede concluir que la organización genera valor en los años 2013 y 2016, pero en los años 2014, 2015 y 2017 se produce destrucción de valor con un flujo de

caja negativo, para lo cual debe revisar si la empresa está efectuando de una forma adecuada la reposición de los activos fijos.

En el mismo camino sobre la generación de valor, se calculó el valor económico agregado siendo este un indicador financiero que cuantifica el valor de un negocio, bajo el cálculo del verdadero beneficio económico de una empresa bajo el presupuesto de que el objetivo básico financiero es maximizar el patrimonio de los accionistas de las organizaciones.

Para la presente investigación, el sector comercial presentó de los años 2013 al 2016 un valor económico agregado negativo, lo cual indica que para la empresa los rendimientos generados son menores al costo que se pagó para su generación, destruyendo valor para los accionistas de la organización.

Siguiendo los postulados de que una organización genera valor cuando la rentabilidad y el activo son mayores que el costo de capital se pudo observar que hubo destrucción de valor, salvo el año 2017 en el que la rentabilidad fue mayor que el costo de capital. También se observó que la inversión en activos fue aumentando año a año, comprometiendo a la organización en la generación de recursos con rentabilidades por encima de la inversión realizada, sin embargo esto no ocurrió indicando que se está trabajando para terceros, comprometiendo el patrimonio de la organización.

Tabla 43. Análisis valor económico agregado del sector comercial, pymes de Ocaña, Norte de Santander 2013-2017

Valor económico	2013	2014	2015	2016	2017
Activos Netos de Operación =	133.866.440	247.516.165	464.974.778	442.398.664	643.104.049
RAN	6,02%	7,00%	5,30%	6,13%	9,34%
CK	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
EVA	-3.982.771	-4.944.298	-1.7215.628	-12.678.009	2.183.493

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros aportados por las empresas estudiadas.

De acuerdo con lo analizado, es preciso que el sector mejore la eficiencia de los activos actuales sin invertir más, buscando alternativas que promuevan la utilidad, ya sea disminuyendo costos o gastos. También es preciso que se tomen decisiones de mejorar rentabilidad, dado que cuanto menos sea la rentabilidad sobre los costos de capital y cuanto más inviertan en la operacionalidad del negocio, más valor destruirán.

CAPÍTULO 4

LECCIONES APRENDIDAS

La mirada holística que se expuso sobre las pymes para la generación de valor constituyó una herramienta para analizar la gestión en la creación de valor de las organizaciones estudiadas desde el enfoque financiero. En la evaluación financiera se pudo observar que, en cuanto al margen EBITDA, el indicador en los sectores empresariales de Ocaña presenta niveles bajos, manifestándose un obstáculo para el crecimiento de las organizaciones, pues su progresión demandaría caja. Para hacer frente a lo anterior es de suma importancia que las empresas del sector proyecten actividades que mejoren la operatividad frente a la generación de recursos para las empresas, con el objetivo de crecer en el tiempo y generar valor.

De acuerdo con los razonamientos presentados, en la eficiencia operacional se comprometen sumas exageradas de capital en la inversión en activos, en capital de trabajo como cuentas por cobrar, inventarios, lo cual desencadena en una ineficiencia operacional que compromete el margen EBITDA.

En este contexto, en la relación del margen EBITDA y productividad del capital de trabajo existe una brecha desfavorable entre estos indicadores, la cual resulta desfavorable para el crecimiento de las pymes. No obstante, el flujo de caja libre en los cinco años fue positivo, lo cual redundó en generación de valor. Se recomienda a los analistas de la información financiera de estas organizaciones realizar un control de los fondos generados, el incremento de capital de trabajo y la reposición de activos fijos, dado que, aunque se esté generando caja en todos los sectores, se

evidenció que incrementan y reponen activos en un monto superior al generado por sus actividades.

Por otra parte, dado que la palanca de crecimiento es la optimización del crecimiento de las organizaciones, para los sectores económicos estudiados se observa que es inferior a uno, ello indica una situación desfavorable, dado que el crecimiento en vez de generar demandaría caja para las empresas.

En este orden de ideas sobre la generación de valor, al analizar el EVA en cuatro sectores (servicios públicos, servicios de salud y comercial), estos presentaron valores negativos, lo cual indica que los rendimientos generados son menores que el costo que se pagó para la generación de estos rendimientos. Esto termina por destruir el valor para los accionistas de las empresas. Asimismo, el costo de capital en estos cuatro sectores fue mayor que la rentabilidad de los activos generada, siendo mayor el compromiso organizacional de generación de recursos que renten por encima de la inversión. Por consiguiente los sectores están trabajando para terceros, comprometiendo el patrimonio de la organización.

Al relacionar los indicadores financieros con los inductores de valor, se observó que las decisiones de liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad; están afectando a los inductores de valor, ocasionando en términos de palanca de crecimiento, productividad del capital de trabajo y el valor económico agregado que las organizaciones destruyan valor.

Tabla 44. Inductores de valor de los sectores económicos

Sector	Margen EBITDA	Palanca de crecimiento	Productividad del capital de trabajo	Valor económico agregado	Flujo de caja libre	Recomendaciones
Servicios públicos	El margen EBITDA reflejado es superior al costo de capital.	La palanca de crecimiento es inferior a 1, indicando que la empresa destruye valor.	La productividad del capital de trabajo, las organizaciones tienen grandes cantidades de dinero invertidos que no generan la productividad de acuerdo a la inversión.	El valor económico agregado es negativo, las empresas destruyen valor. Al crecer demandan caja, indicando que no es conveniente crecer.	El flujo de caja es positivo, en este aspecto se genera valor, dado por la liberación de capital de recursos invertidos o la disminución del capital de trabajo.	Las organizaciones deben revisar la operacionalidad, dado que, aunque se está generando rentabilidad, se está rentando por debajo del costo de capital, afectando la productividad del capital de trabajo, el valor económico agregado, palanca de crecimiento. Deben realizar un análisis a la gestión financiera de las organizaciones.
Construcción	El margen EBITDA es bajo en comparación con la necesidad que presenta la empresa de capital de trabajo.	La palanca de crecimiento es muy inferior a uno. Lo que indica que para el sector no conviene crecer.	Se requiere de mucha inversión para la generación productiva, que al compararlo con el margen EBITDA, presenta una brecha muy alta entre margen EBITDA y productividad de capital de trabajo. Destruyendo valor.	El valor económico es positivo indicando que se está rentando por encima del costo de capital. Esto hace referencia a la generación de valor de este sector.	Presenta flujo de caja positivos, dado que tienen grandes cantidades de dinero a disposición, con exceso de liquidez que beneficia el flujo del dinero, pero afecta la productividad, por los fondos ociosos improductivos.	El sector debe revisar en su estructura financiera el exceso de liquidez, como está afectando la productividad. En general el sector genera valor, no obstante, deben revisar las inversiones con el propósito de mejorar la productividad.

Sector	Margen EBITDA	Palanca de crecimiento	Productividad del capital de trabajo	Valor económico agregado	Flujo de caja libre	Recomendaciones
Salud	Es un sector que presenta altas deficiencias en el margen EBITDA, dado que el indicador refleja valores muy inferiores para las necesidades de las organizaciones.	La palanca de crecimiento es casi igual a cero, para lo cual el sector presenta riesgos elevados de crecimiento. Destruye valor.	La productividad del capital de trabajo inversión para la generar productividad, que al compararlo con el margen EBITDA, presenta una brecha muy alta entre margen EBITDA y productividad de capital de trabajo. Destruyendo valor.	El valor económico agregado es negativo, las empresas destruyen valor. Al crecer demandan caja, indicando que no es conveniente crecer.	Presenta flujo de caja positivo, dado sin embargo esto podría mejorar, si se mejora la gestión de cuentas por cobrar.	El sector ha sido muy afectando por la gestión de las cuentas por cobrar, se hace necesario una revisión de esto para que el capital invertido no genere resultados de baja productividad, el sector genera rentabilidad, pero destruye valor dado que el retorno de la inversión está por debajo del costo de capital.
Comercial	Es un sector que presenta altas deficiencias en el margen EBITDA, dado que el indicador refleja valores muy inferiores para las necesidades de las organizaciones.	La palanca de crecimiento es casi igual a cero, para lo cual el sector presenta riesgos elevados de crecimiento. Destruye valor.	La productividad del capital de trabajo inversión para la generar productividad, que al compararlo con el margen EBITDA, presenta una brecha muy alta entre margen EBITDA y productividad de capital de trabajo. Destruyendo valor.	El valor económico agregado es negativo, dado que la rentabilidad es inferior al costo de capital. Se destruye valor.	El flujo de caja es negativo. Destruye valor, dado que existen deficiencias operacionales en la gestión.	El sector debe revisar la gestión financiera para mejorar los resultados de la organización y así mejorar productividad.

Fuente: elaboración propia.



EPILOGO



Las finanzas modernas se constituyen en la herramienta fundamental para el análisis de la realidad económica de cada organización empresarial; la generación de valor como teoría financiera permite medir en el tiempo el cumplimiento del objetivo básico financiero, que se refleja en la maximización del valor de la empresa.

Sobre la base de las consideraciones anteriores, las organizaciones deben realizar el proceso de toma de decisiones desde la valoración financiera, trascendiendo de la medición tradicional de indicadores a un análisis detallado de cada uno de los inductores y macroinductores, elementos estos que permiten determinar la creación o destrucción de valor en una empresa.

Desde esta perspectiva de valor es evidente que en la actualidad el éxito o fracaso de la gestión financiera está medido por la capacidad de generación o destrucción de valor. Esto se alinea con una mirada global de cada una de los objetivos estratégicos de organización y los resultados financieros.

Por lo tanto, la presente investigación determinó y analizó los inductores de valor de las pymes con el propósito de explicar cómo el comportamiento de los inductores influye en la generación o destrucción de valor. El hallazgo que se obtuvo es que los sectores a los cuales pertenecen estas organizaciones destruyen valor en cuanto al margen EBITDA, productividad del capital de trabajo y palanca de crecimiento.

No obstante, en cuanto al EVA y al flujo de caja libre, algunas pymes presentan comportamientos positivos sin ser una constante en todos los sectores.

El presente capítulo del libro permite al lector, desde la aplicación de casos prácticos, entender cómo se mide el valor en una organización, herramienta para los analistas de la información contable y financiera en la toma de decisiones.

GLOSARIO

Análisis financiero: interpretación de los estados financieros a través de los indicadores para diagnosticar su estado actual y predecir su evaluación en el tiempo.

Capital de trabajo neto operativo: valor de los recursos necesarios para la operación de la empresa que son financiados con fuentes internas y externas.

Costo de Capital: retorno mínimo que debe generar las inversiones realizadas en la empresa.

Flujo de Caja: flujo que refleja cuánto dinero queda después de los gastos, intereses y el pago de capital; presenta los movimientos de efectivo.

Gestión financiera: capacidad de administrar los recursos económicos de las organizaciones en la generación de ingresos que permitan cubrir los costos y gastos, la generación de utilidad en el desarrollo de la actividad empresarial.

Indicadores financieros: herramientas para analizar la gestión financiera.

Indicadores de valor: métrica que se utiliza como medio de análisis para evaluar si la empresa genera o destruye valor.

Objetivo básico financiero: incremento del valor patrimonial en armonía con las áreas funcionales de la empresa y sus grupos de interés.

Rentabilidad: ganancia que se obtiene de una inversión realizada, representa el retorno porcentual de cada peso invertido.

Valoración: mecanismo utilizado para determinar el posible valor de una empresa.

REFERENCIAS

- Aguas de Cartagena. (2018). *Guía del usuario*. <https://www.acuacar.com/Oficina-virtual/Informaci%C3%B3n-general/guiadelusuario/ArticleID/144/%C2%BFQu%C3%A9-quiere-decir-servicio-p%C3%BAblico-domiciliario-y-cu%C3%A1l-es-la-diferencia-con-los-otros-servicios-p%C3%BAblicos>.
- Araque, J., Rubio, G. y Uribe, M. (2015). Responsabilidad social universitaria: teoría y aplicación. Caso de análisis: Universidad del Tolima. Universidad del Tolima.
- Arias, F. G. (2006). *El proyecto de investigación* (6.ª ed.). Episteme.
- Arredondo, F. G., De la Garza, J. y Vásquez, J. (2014). Transparencia en las organizaciones, una aproximación desde la perspectiva de los colaboradores. *Estudios gerenciales*, 30(133), 408-418. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2014.06.007>
- Barnier, F. (1998, 5 de enero). EVA, indicador del valor económico. *El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-837973>
- Barreto, N. (2020). Análisis financiero: factor sustancial para la toma de decisiones en una empresa del sector comercial. *Universidad y sociedad*, 12(3), 129-135. <http://scielo.sld.cu/pdf/rus/v12n3/2218-3620-rus-12-03-129.pdf>.
- Bastidas, C. A. (2007). EBITDA, ¿es un indicador financiero contable de agregación de valor? *Capiv Review*, 5, 41-54.

- BBVA. (2018). *Compromiso con los derechos humanos*. <https://accionistaseinversores.bbva.com/wp-content/uploads/2018/02/Compromiso-con-los-derechos-humanos.pdf>
- Benavidez, E. (2008, 31 de octubre). Semillero de investigación: responsabilidad social. Historia [documento de presentación de semillero]. <http://biblioteca.usbbog.edu.co:8080/Biblioteca/BDigital/43199.pdf>
- Bernal, D. y Conde, C. (2017). Los derechos morales de autor como derechos fundamentales en Colombia. *La propiedad inmaterial*, 24, 53-66.
- Bonilla, F. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista nacional de administración* 1(1), 55-70. <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>
- Bravo, J. A. (2017). Factores que afectan la sostenibilidad y el crecimiento de las pequeñas empresas en la ciudad de Bucaramanga-Santander-Colombia. *Revista de Investigación SIGMA* 4(1), 65-81.
- Bustos, F. (2016). *Manual de gestión y control ambiental*. http://www.recaiecuador.com/manual_archivos/contenidomanual5.pdf.
- Cabellos, J. y Castrejon, E. (2015). El margen EBITDA como indicador financiero contable de agregación de valor en las empresas del sector construcción que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2009-2013 [Tesis de pregrado, Universidad de Cajamarca]. <http://repositorio.upagu.edu.pe/handle/UPAGU/522>.
- Cámara de Comercio de Tuluá. (s. f.). Entidades sin ánimo de lucro (ESALES). <https://camaratulua.org/entidades-sin-animo-de-lucro-esales/>
- Cárdenas, L. M. (2015). Responsabilidad Social Empresarial y Educación: Un estudio sobre fundación Mamonal en Cartagena de Indias. *Adelante Head*, 6(3), 113-119. <http://ojs.unicolombo.edu.co/index.php/adelante-ahead/article/download/94/94>
- Castaño, C. y Arias, J. (2014). Análisis financiero integral de empresas colombianas 2009-2012 desde la perspectiva de la competitividad. *Revista U.D.C.A Actualidad & Divulgación Científica*, 17, 275-284.
- Castelo, O. y Achundia, A. (2016). *Estrategias para la administración del capital de trabajo en la empresa Editmedio S.A.S.* [Tesis pregrado, Universidad de Guayaquil]. <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/11106/1/TESIS%20FINAL.pdf>
- Castillo, C. y Villareal, J. (2012). Gestión financiera de la mipymes: Situación de las empresas litográficas de la ciudad de Pasto. *Revista Investigium IRE Ciencias*

- Sociales y Humanas*, 3(3), 23-37. <https://investigumire.unicesmag.edu.co/index.php/ire/article/view/30>.
- Castro, J. (2014, 9 de diciembre). Beneficios de una gestión eficiente de tus cuentas por cobrar. *Corponet*. <https://blog.corponet.com.mx/beneficios-de-una-gestion-eficiente-de-tus-cuentas-por-cobrar>
- Conexionesan. (2016, 21 de septiembre). *La importancia de una buena gestión del capital de trabajo*. <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/09/la-importancia-de-una-buena-gestion-del-capital-de-trabajo/>
- Confecámaras. (2016). *Nacimiento y supervivencia de las empresas en Colombia*. https://www.confecamaras.org.co/phocadownload/Cuadernos_de_analisis_economico/Cuaderno_de_An%00D0%B0lisis_Economico_N_11.pdf.
- Confecámaras. (2017). *Confederación colombiana de cámaras de comercio*. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%03%B3micos/3956.pdf>
- Consejo Nacional de Política Económica Social. (2019). *CONPES 3956*. Bogotá.
- Construdata. (2012). *CONSTRUDATA*. Recuperado el 25 de 03 de 2019, de *CONSTRUDATA*: http://www.construdata.com/BancoConocimiento/o/ORT_colombia_caracteristicas/ORT_colombia_caracteristicas.asp
- Chacón, J. y Rugel, S. (2018). Responsabilidad social corporativa y su impacto positivo en la empresa y la sociedad. *Espacios*, 39(41), 20-42.
- Destino negocio. (2015). Flujo de caja libre: 5 pasos sencillos para aprender a calcularlo. <https://destinonegocio.com/co/economia-co/flujo-de-caja-libre-5-pasos-sencillos-para-aprender-a-calcularlo/>
- Díaz, E. (2017, 5 de junio). ¿Por qué las pymes tienen que prestar especial atención a su liquidez? *MC&F Consultores*.
- Dinero. (2014, 19 de octubre). Estos son los beneficios de legalizar un negocio. *Dinero*. <https://www.semana.com/empresas/articulo/los-beneficios-formalizar-negocios/198677/>
- Dinero. (2015, 2 de septiembre). ¿Por qué fracasan las pymes en Colombia? *Dinero*. <https://www.semana.com/economia/articulo/pymes-colombia/212958/>
- El País. (2017, 4 de julio). Deuda de las EPS con hospitales y clínicas, la más alta en 18 años. *El País*. <https://www.elpais.com.co/california/deuda-de-las-eps-con-hospitales-y-clinicas-la-mas-alta-en-18-anos.html>
- Emprendepyme. (2016). Inventario. <https://www.emprendepyme.net/inventario>

- Espejo, L., Robles, I., y Higuerey, A. (2017). Apalancamiento financiero en las empresas manufactureras de Ecuador. *Revista publicando*, 13(1), 241-254.
- Espinosa, D, Hernández de Alba, N. y Ortiz, D. (2005). Importancia y necesidad del capital de trabajo. *Gestiopolis*. <https://www.gestiopolis.com/importancia-y-necesidad-del-capital-de-trabajo/>
- Estupiñán, R. y Estupiñán, O. (2012). *Análisis financiero y de gestión*. ECOE Ediciones.
- Feldman, G. R. (2018). El capital de trabajo en las pymes como restricción a su operatoria. *Revista Argentina de investigación en negocios* 4(2), 33-44.
- Fernández, A. (2012). Gestión ética del talento humano para el bien común en la empresa. *CICAG*, 9(1), 17-35.
- Flores de Larrarte, V. A. (2018). Las Pymes y los procesos gerenciales. Análisis de sus bases filosóficas y su praxeología en Venezuela. *Educación y Tecnología*, 6(11), 16-29.
- Fondo Multilateral de Inversiones [FOMIN] y Fundación Ecología y Desarrollo [ECODES]. (2009). *Guía de aprendizaje sobre la implementación de responsabilidad social empresarial en pequeñas y medianas empresas*. Banco Interamericano de Desarrollo. <https://ecodes.org/phocadownload/FOMIN.pdf>
- García Jimenez, P. (2013). La valoración de empresas: el método de descuento del flujo de caja libre (DCF) y su aplicación práctica. *Cont4bl3*, 48, 18-24.
- García Serna, O. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Prensa Moderna Impresores S.A.
- García Serna, O. L. (2009). *Administración financiera fundamentos y aplicaciones*. Prensa Moderna Impresiones.
- García Serna, R. O. (2018, 8 de junio). Activo circulante o corriente. *Finutive*. <https://blog.finutive.com/sin-categoria/activo-circulante-o-corriente/>
- García, S. A. y Montes, L. (2018). Modelo de valoración financiera para una pequeña y mediana empresa (PYME) en Colombia. *Espacios*, 39(42), 2-15.
- Garzón, H. A. (2016). Costo de ventas. *Contrapartida. De Computationis Jure Opiniones*, 2039. <https://incp.org.co/Site/2016/info/red/contrapartida/2039.pdf>.
- Gerencie. (2018, 13 de febrero). *Razón corriente*. <https://www.gerencia.com/razon-corriente.html>.

- Giraldo, L. M., Kammerer, Y. Y. y Rios, A. L. (2016). La responsabilidad social en Pymes del área metropolitana de Medellín, Colombia. *Dimensión Empresarial*, 14(1), 123-135. <http://dx.doi.org/10.15665/rde.v14i1.649>
- Gitman, L. y Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. Pearson.
- González, E. (2011). Comunicar la responsabilidad social, una opción de éxito empresarial poco explorada. *La Sallista de investigación*, 8(2), 173-186.
- González, P. y Bermúdez, T. (2010). Fuentes de información, indicadores y herramientas más usadas por gerente de Mipyme en Cali, Colombia. *Contaduría y Administración*, 232, 83-108.
- Guerrero, E. E. (2004). Las pymes y su problemática empresarial. análisis de Casos. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, 52, 119-135.
- Gutiérrez, J. y Tapia, J. (2020). Liquidez y rentabilidad. Una revisión conceptual y sus dimensiones. *Revista de Investigación Valor Contable*, 3(1), 9-30. <https://doi.org/10.17162/rivc.v3i1.1229>
- Harold, S. G. (2012). La importancia del comportamiento del consumidor: factor diferenciador de las organizaciones. *TEACS*, 4(9), 37-49.
- Hernández Fernández, L. (2017). Entorno y empresa. *Revista de Ciencias Sociales*, 22(2), 6-7. <https://doi.org/10.31876/rcs.v22i2.24855>
- Hernández, R. (2003). *Metodología de la investigación*. Mc Graw Hill.
- Herrera, W. y Mahecha, I. (2018). Transparencia, razón pública y rendición de cuentas en las empresas. *Veritas [online]*, 39-68.
- Izquierdo Vera, L. N. (2017). El liderazgo en las microempresas familiares, desafíos y metas. *Universidad y Sociedad*, 9(3), 89-94.
- Jimenez, J. (2015). El inductor-PDC enfocado a medir el crecimiento y generación de valor para la PYME. *Dimensión empresarial*, 151.
- Jimenez, J., Rojas, F. y Ospina, H. (2013). La importancia del ciclo de caja y calculo del capital de trabajo. Clio América.
- Laverde, M. B. (2017, 5 de junio). *Mesfix*. <https://mesfix.com/blog/educacion-financiera/importancia-calcular-liquidez-empresa/>
- Lawrence J. G. y Michael D. J. (2005). *Fundamentos de inversión*. Pearson.
- Ley 590. (2000, 12 de julio). Congreso de Colombia. Diario oficial No. 44.078.
- Ley 905. (2004, 2 de agosto). Rama Legislativa Poder Público.

- López, A., Ojeda, J. F. y Ríos, M. (2017). La responsabilidad social empresarial desde la percepción del capital humano. Estudio de Casos. *Revista de contabilidad*, 20(1), 36-46. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2016.01.001>
- López, C., Cardozo, C., Monroy, L. y González, E. (2019). El impacto del valor económico agregado (EVA) en la valoración accionaria de las empresas colombianas entre los años 2015 al 2018. *Revista Espacios*, 40(43), 24.
- López, C., Rodríguez, L., Pérez, F., Quiroga, A. y Castillo, Y. (2020). Indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA en el entorno de la inversión en las plataformas tecnológicas. Un estudio en administradoras de fondos de pensiones. *Revista de la Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas de la Universidad de Pamplona*, 20(1), 61-75. <https://doi.org/10.24054/01204211.v1.n1.2020.4164>
- Marín, J. A. y López, S. L. (2015). Modelo de diagnóstico financiero para las Pymes del Quindío. Medellín, Colombia.
- Márquez, E. (2018, 15 de noviembre). La gestión de activos es un talón de Aquiles de las pymes mexicanas. *Manufactura*. <https://manufactura.mx/industria/2018/11/15/la-gestion-de-activos-es-un-talon-de-aquiles-de-las-pyme-mexicanas>
- Ministerio de Salud. (2016). Entorno laboral saludable como incentivo al talento humano en salud. Estrategia incentivos-tarea de todos. MinSalud.
- Molina, L., Oña, J., Tipán, M. y Topa, S. (2018). Análisis financiero en las empresas comerciales de Ecuador. *Revista de investigación SIGMA*, 5(1), 8-28.
- Montoya Agudelo, C. A. y Boyero Saavedra, M. R. (2016). El recurso humano como elemento fundamental para la gestión de calidad y la competitividad organizacional. *Visión de Futuro*, 20(2), 1-21.
- Morelos, J., Fontalvo, T. y De la Hoz, E. (2012). Análisis de los indicadores financieros en las sociedades portuarias de Colombia. *Entramado*, 8(1), 14-26.
- Murillo, S., Ruiz, S. F. y Benavides, J. (2013). Modelo comparativo de índice financiero, para la evaluación de la gestión de compañías comparables en Latinoamérica. *Tec Empresarial*, 7(1), 21-31.
- Niño, I. (2017). *Cuando el activo pesa en las Pymes*. *El País*. <https://www.elpais.com.co/economia/opinion-cuando-el-activo-pesa-en-las-pymes.html>
- Ollague, J. K., Ramón, D. I., Soto, C. O. y Novillo, H. (2017). Indicadores financieros de gestión: Análisis e interpretación desde una visión retrospectiva y prospectiva. *Innova*, 2(8), 22-41. <https://doi.org/10.33890/innova.v2.n8.1.2017.328>

- Organización de las Naciones Unidas [ONU]. (2014). *Objetivos de desarrollo del milenio. Informe 2014*. Naciones Unidas.
- Organización de las Naciones Unidas [ONU]. (2018). *Organización de las naciones unidas*. <https://www.un.org/es/about-un/index.html>
- Organización de los Estados Americanos [OEA]. (2019). Convención Interamericana contra el racismo, la discriminación racial y formas conexas de intolerancia. http://www.oas.org/es/sla/ddi/docs/tratados_multilaterales_interamericanos_A-68_racismo.pdf
- Organización Internacional del Trabajo [OIT]. (2016). *Formalización de las Pyme en las cadenas de valor en América Latina: ¿Cuál es la función de las empresas multinacionales?* OIT. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/--emp_ent/---ifp_seed/documents/publication/wcms_548320.pdf
- Organización Internacional del Trabajo [OIT]. (2016). *Normas de la OIT sobre el trabajo forzoso. El nuevo protocolo y la nueva recomendación de un vistazo*. OIT. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/---declaration/documents/publication/wcms_534399.pdf
- Ortega, J. A., Rodríguez, J. R. y Hernández, H. (2016). Importancia de la seguridad de los trabajadores en el cumplimiento de procesos, procedimientos y funciones. *Revista Academia y Derecho*, 14, 155-176.
- Ortiz, H. (2000). *Análisis financiero aplicado*. Universidad Externado de Colombia.
- Ortiz, H. (2018). *Análisis financiero aplicado, bajo NIIF*. Universidad Externado de Colombia.
- Otzen, T. y Manterola, C. (2017). Técnicas de muestreo sobre una población de estudio. *Internacional Journal of Morphology*, 35, 227-232.
- Pérez, M. J., Espinoza, C. y Peralta, B. (2016). La responsabilidad social empresarial y su enfoque ambiental: Una visión sostenible a futuro. *Universidad y Sociedad*, 8(3), 169-178.
- Pirelli. (2016). *Política global en materia de derechos humanos*. https://www.pirelli.com/mediaObject/corporate/documents/common/sustainability/global_human_rights/grh_Spanish-version/original/grh_Spanish+version.pdf
- Pita, S. y Pertegas, S. (2002). Investigación cuantitativa y cualitativa. *Unidad de Epidemiología Clínica y Bioestadística*, 9, 76-78. https://www.fisterra.com/mbe/investiga/cuanti_cuali/cuanti_cuali2.pdf
- Pizarro, C. C. (06 de 28 de 2018). Recuperado el 30 de 05 de 2019, de file:///G:/ANEXO%206_An%C3%A1lisis%20sector%20salud.pdf

- Procolombia. (2014). Sector materiales de construcción *PROCOLOMBIA*. https://www.inviertaencolombia.com.co/images/Adjuntos/SECTOR_MATERIALES_DE_CONSTRUCCION_2016.pdf.
- Raufflet, E., Lozano, J., Barrera, E. y García, C. (2012). *Responsabilidad social empresarial*. Pearson Educación.
- Rebolledo Iglesias, G., Aranda Contreras, E. A. y Laines Alamina, C. I. (2017). *Prácticas de operaciones amigables con el medio ambiente: Caso Walmart y Heb. ANFECA*. <http://congreso.investiga.fca.unam.mx/docs/xxii/docs/4.13.pdf>
- Rizzo, M. M. (2007). El capital de trabajo neto y el valor en las empresas. La importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financieras. *Escuela de administración de negocios EAN*, 61, 103-121. <https://doi.org/10.21158/01208160.n61.2007.421>
- Romero, Melgarejo, y Vera. (2015). *Elservier*. Recuperado el 05 de 7 de 2019, de Elservier.
- Rueda, J. F., Garavito, Y. y Calderón, J. A. (2020). Indicadores de gestión como herramienta de diagnóstico para pymes. *Revista de investigación*, 15(2), 109-124.
- Samper, J. (2015). Activo corriente. *Economipedia*. <https://economipedia.com/definiciones/activo-corriente.html>
- Sánchez Ballesta, J. P. (2002). *Cyberconta*. Obtenido de Cyberconta.
- Sánchez, M. G. y García, M. (2017). Satisfacción en los entornos de trabajo. Una exploración cualitativa para su estudio. *Scientia et technica* 22(2), 161-166.
- Tala, A. C. (2017, 21 de mayo). Recuperado el 05 de 05 de 2019, de <http://www.uajms.edu.bo/revistas/wp-content/uploads/2017/09/Univ-y-Cambio-2017-art2.pdf>
- Talavera, H. (2017, 22 de junio). Importancia de las cuentas por cobrar – 4 consejos para reducirlas. *Asesora Pyme*. <https://www.asesorapyme.org/2017/06/22/importancia-de-las-cuentas-por-cobrar/>
- Talavera, H. (2018, 12 de abril). 9 prácticas para una buena gestión de cobranzas – 2019. *Asesora Pyme*. <https://www.asesorapyme.org/2018/04/12/cuentas-por-cobrar-9-buenas-practicas/>
- Uribe, M. (2018). La responsabilidad social empresarial y el enfoque estratégico de la organización: evidencia Empírica de dos sectores. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y administrativas*, 19(1), 113-139. <https://doi.org/10.22267/RTEND.181901.90>

- Uribe, M. E. (2018). La responsabilidad social empresarial y el enfoque estratégico de la organización: Evidencia empírica de dos sectores. *Tendencias*, 19(1), 113-139.
- Vélez, I. (2015). De vuelta a lo básico: El costo de capital depende de los flujos de caja libre. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, 11(21), 9-16. <http://dx.doi.org/10.18270/cuaderlam.v11i21.1615>
- Vera, M. A. (2000). Gerencia basada en valor y gerencia financiera. *Tendencias*, 1(2), 109-132.
- Vimrová, H. (2015). Financial analysis tools, from traditional indicators through contemporary instruments to complex performance measurement and management systems in the Czech business practice. *Procedia Economics and Finance*, 25, 166-175. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00725-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00725-X)
- World, E. B. (2017). La importancia de una adecuada gestión de activos fijos en su negocio. *EY Building a better working world*.
- ZONA ECONÓMICA. (2019). Financiamiento. *ZONA ECONÓMICA*. <https://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/financiamiento>

Este libro fue compuesto en caracteres Minion
a 11 puntos, impreso sobre papel Bond de 75
gramos y encuadernado con el método hot melt,
en agosto del 2021, en Bogotá, Colombia.

Los inductores una herramienta para la generación de valor

Una mirada holística a las pymes

Esta obra, presenta el análisis detallado que se realizó a las Pequeñas y Medianas Empresas de Ocaña, Norte de Santander, convirtiéndose en una herramienta esencial para el análisis y la evaluación de la generación de valor en una empresa. Desde la teoría de valor los autores analizan los inductores de EBITDA, Margen EBITDA, Productividad del capital de trabajo, Palanca de crecimiento, Flujo de caja libre y Valor económico agregado.

La obra presentada es un instrumento para administradores, docentes y estudiantes de las ciencias empresariales, en el análisis que realizan constantemente en las organizaciones; siendo un libro de guía y consulta sobre los inductores que se deben analizar para determinar si una organización genera o pierde valor en un tiempo determinado.

Incluye

- ▶ Análisis sectorial de las Pymes de Ocaña, Norte de Santander.
- ▶ Inductores de Valor analizados por sectores económicos.
- ▶ Comparativo de inductores de valor de las Pymes.
- ▶ Matriz DOFA Financiera.

Naydu Judith Jácome Castiila

Contador público, Magister en Gerencia, Mención Finanzas, con experiencia en las áreas contable y financiera de diferentes organizaciones empresariales. Docente tiempo completo de la Universidad Francisco de Paula Santander Ocaña UFPSO, Investigadora reconocida por Colciencias en categoría Junior, investigadora adscrita al grupo de investigación Rota, quien ha publicado capítulos de libro, libros y artículos en revistas indexadas y reconocidas.

Magda Mildreth Rodríguez Castiila

Docente tiempo completo de la UFPSO; Contador público; Especialista en Finanzas; Especialista en Práctica docente universitaria; Magister en Administración de las Organizaciones. Investigadora del Grupo de Investigación en desarrollo socio empresarial GIDSE, quien ha publicado capítulos de libro, libros y artículos en revistas indexadas y reconocidas.

Marta Milena Peñaranda Peñaranda

Docente tiempo completo de la UFPSO, Contadora pública, Especialista en Finanzas, Especialista en Práctica docente universitaria, Magister en Administración de las Organizaciones. Investigadora del Grupo de Investigación en desarrollo socio empresarial GIDSE, quien ha sido coautora y autora de libros y artículos en revistas indexadas y reconocidas.