



Diagnóstico FACIL Empresarial, Finanzas, Auditoría, Contabilidad, Impuestos, Legal

REVISTA

Análisis de las debilidades fiscales de los Municipios de México

Análisis de reformas estructurales como motor de crecimiento económico en país emergente: caso reforma energética y hacendaria en México.

Eficacia en las sanciones a servidores públicos

Enfoque cualitativo en la valuación financiera de las pymes

Portales: una dimensión de medición de transparencia en los Municipios del estado de Sonora



UNIVERSIDAD DE GUADALAJARA

DIVISIÓN DE CONTADURÍA

CENTRO UNIVERSITARIO DE CIENCIAS ECONÓMICO ADMINISTRATIVAS

Directorio

Mtro. Itzcóatl Tonatiuh Bravo Padilla

Rector General de la Benemérita Universidad de Guadalajara

Dr. Miguel Ángel Navarro Navarro

Vicerrector de la Benemérita Universidad de Guadalajara

Mtro. José Alfredo Peña Ramos

Secretario General de la Benemérita Universidad de Guadalajara

Mtro. José Alberto Castellanos Gutiérrez

Rector del CUCEA

Dr. José Alberto Becerra Santiago

Secretario Académico del CUCEA

Mtro. José David Flores Ureña

Secretario Administrativo del CUCEA

Dr. Marco Antonio Daza Mercado

Director de la División de Contaduría

Mtro. Cristian Omar Alcantar López

Secretario de la División de Contaduría

Mtro. Javier Ramírez Chávez

Jefe del Departamento de Auditoría

Dr. Alejandro Campos Sánchez

Jefe del Departamento de Contabilidad

Dra. Martha Elba Palos Sosa

Jefa del Departamento de Finanzas

Dra. Gloria María Plascencia de la Torre

Jefa del Departamento de Impuestos

Miguel Ángel Serrano Núñez

Jefe de la Unidad de Producción Editorial

Consejo editorial

Consejo Editorial

INTERNOS (Universidad de Guadalajara)

Mtro. Francisco de Jesús Mata Gómez

Mtro. Javier Ramírez Chávez

Mtra. Ana Isabel Barocio Torres

Dr. Alejandro Campos Sánchez

Dra. Martha Elba Palos Sosa

Dr. José Asunción Corona Dueñas

Dra. Gloria María Plascencia de la Torre

Mtra. Miriam Judith Macías Ocampo

EXTERNOS

Universidad Cooperativa de Colombia (Colombia)

Mtra. María Victoria Huertas de Mora

Universidad de Camagüey (Cuba)

Dra. Ana de Dios Martínez

Universidad de Chile (Chile)

Mtro. Mario Radrigán Rubio

Universidad de los Andes (Venezuela)

Mtro. Mario Alberto García Müller

Universidad Nacional Autónoma de México

Dra. Irma Manríquez Campos

Universidad de Sonora

Dra. Luz Olívia Sánchez Ramírez

Universidad de Colima

Dr. Sergio Iván Ramírez Cacho

Universidad Veracruzana

Dr. Oscar González Muñoz

Universidad Autónoma de Morelos

Dr. Juan Manuel Ortega Maldonado

Cuerpo Editorial

Mtro. Cristian Omar Alcantar López

Director de la Revista

Dr. Marco Antonio Daza Mercado

Editor Responsable

Miguel Ángel Serrano Núñez

Jefe de la Unidad de Producción Editorial

Mirka Susanna Sarajärvi

Diseño

Enfoque cualitativo en la valuación financiera de las Pymes

Ismael Loza Vega,* Sergio Castellanos Gutiérrez,**
Guadalupe Isabel Aguilar Rosales***

Fecha de recepción: 02-03-2017
Fecha de aceptación: 26-05-2017

Resumen

Valor y precio son dos variables que en ocasiones pueden ser confundidas o entendidas como sinónimos, ya lo decía el poeta Antonio Machado “Es de necios confundir valor y precio”, pero en realidad existe una brecha entre ambos conceptos.

Este trabajo de investigación tiene como objetivo proponer un nuevo enfoque de valuación de empresas con una visión en aspectos cualitativos, poniendo especial énfasis a las pequeñas y medianas empresas (Pymes), el cual incluya variables como: fuerzas de Porter, capital intelectual e intangibles. No se busca en este momento proponer un modelo de valuación, sino que se tomen en cuenta estos elementos para en un futuro desarrollar dicho modelo.

La metodología utilizada es predominantemente de gabinete y en su desarrollo se utiliza el método hipotético deductivo. Se consultan y analizan libros, artículos, ensayos y revistas especializadas en el tema, otras fuentes de información importante fueron trabajos de investigación.

Palabras clave: Valuación de empresa, Elementos cualitativos, Pymes

Introducción

Valor y precio son dos variables que en ocasiones pueden ser confundidas o entendidas como sinónimos, ya lo decía el poeta Antonio Machado “Es de necios confundir valor y precio”, pero en realidad existe una brecha entre ambos conceptos. Según el diccionario de la Real Academia Española, valor se define como la cualidad de las cosas, en virtud de la cual se da por poseerlas, cierta suma de dinero o equivalen-

Abstract

Value and price are two variables that can sometimes be confused or understood as synonyms, as the poet Antonio Machado said. “It is foolish to confuse value and price”, but in reality there is a gap between the two concepts.

This research aims at proposing a new approach to valuation of companies with a vision in qualitative aspects, with special emphasis on small and medium enterprises (SMEs), which includes variables such as: Porter’s Forces, Intellectual Capital and Intangibles, we do not seek at this moment to propose a valuation model, but rather to take these elements into account in order to develop this model in the future.

The methodology used is predominantly cabinet and in its development the hypothetical deductive method is used. Books, articles, essays and specialized journals are consulted and analyzed, other important sources of information were research papers.

Key Words: Valuation methods, Qualitative elements, SMEs

te; en tanto que por precio se entiende todo aquello que se está dispuesto a pagar por cierta cosa.

La valuación de empresas ha sido abordada por distintos autores desde un enfoque cuantitativo (Bauman, 1963; Damodaran, 1996; Fernández, 2008), por lo que el objetivo de este trabajo de investigación es proponer un nuevo enfoque de valuación de las Pymes con una visión en aspectos cualitativos originalmente utilizados en las ciencias administrativas en el cual se incluyan variables como: fuerzas de Porter, capital intelectual e intangibles.

En el desarrollo de este trabajo de investigación se describirán los métodos de valuación actualmente utilizados y sus limitantes, después se dará paso a la descripción de

* finanziero@hotmail.com / Universidad de Guadalajara

** cpsergioc@hotmail.com / Universidad de Guadalajara

*** Isazigp6@gmail.com / Universidad de Guadalajara

distintas aportaciones hechas a la ciencia de la administración y como las mismas se pueden relacionar con el valor de una Pyme.

La metodología utilizada es predominantemente de gabinete y en su desarrollo se utiliza el método hipotético deductivo. Se consultan y analizan libros, artículos, ensayos y revistas especializadas en el tema.

Por último, se discuten los retos a los que se enfrenta la investigación, tales como la propuesta de un nuevo método de valuación, la creación de distintas escalas y la transformación de aspectos cualitativos a cuantitativos que permitan la estimación del valor de una Pyme.

Métodos de valuación

En un mercado eficiente el precio debe de ser otorgado por los participantes del mismo tomando en consideración el valor del activo del que se trate, el valor intrínseco representa un juicio del valor basado en la percepción de características inherentes a la inversión y será el monto que el inversionista considera con base en la evaluación de datos disponibles (Pratt, Niculita, 2007) (Ping-Fu & Wing, 2015).

El valor, desde un punto de vista económico, es mencionado por Karl Marx como:

La mercancía es, en primer lugar, un objeto exterior, una cosa que merced a sus propiedades satisface necesidades humanas del tipo que fueran [...] La utilidad de una cosa hace de ella un valor de uso. Pero esta utilidad no flota por los aires. Está condicionada por las propiedades del cuerpo de las mercancías. El cuerpo mismo de la mercancía, tal como el hierro, trigo, diamante, etc., es pues el valor de uso de un bien (Marx, 1971b).

Gerard Debreu indica:

A cada mercancía, digamos la h -ésima, se asocia un número real, su precio ph . Este precio puede interpretarse como la cantidad pagada ahora por (o a) un agente por cada unidad de la h -ésima mercancía que será puesta a su disposición (o hecha disponible por él) (Debreu, 1973).

El inversionista Warren Buffett conocido como “El Oráculo de Omaha” cuyas técnicas de inversión se basan en el *value investing*, menciona que “El precio es lo que se paga.

El valor es lo que se obtiene”. Por otra parte, el periodista Eduardo Porter en su libro *Todo tiene un precio*, señala:

Los precios nos ayudan a comprender esas lagunas cognitivas. Proporcionan una hoja de ruta de las peculiaridades psicológicas de la gente, de sus miedos, de sus inhibiciones inconscientes. Los precios –cómo se deciden, cómo la gente reacciona ante ellos– son capaces de decirnos como es la gente (Porter, 2012).

Si se trasladan estos conceptos a este tema, el activo a valorar será la Pyme, por lo tanto a través del juicio de valor en la percepción de sus características se obtendrá un monto, el cual será el valor intrínseco que a través de negociaciones de los participantes se convertirá en un precio.

El valor de la empresa para los propietarios será aquel representativo del patrimonio, entendiendo como tal la diferencia entre los activos y los pasivos que tendrán que ser cubiertos con el paso del tiempo (Mallo *et al.*, 2004).

Hasta el momento no se ha encontrado en la literatura ningún método de valuación específicamente para las Pymes que incluya los elementos cualitativos aquí descritos. Existen diversos métodos generalmente aceptados para la valuación de una empresa, tal es el caso de la teoría de la inversión de valor de John Burr Williams (1938), donde reconoce el valor presente como un concepto generalmente aceptado para hacer una aproximación del valor intrínseco de una acción común (Bauman, 1963).

El método de descuento de flujos de efectivo considera que el valor de una empresa será la sumatoria de todos los flujos de efectivo proyectados traídos a valor presente mediante una tasa de descuento que incluirá el costo de las distintas fuentes de financiamiento de la empresa. Como lo afirmaba Williams en 1938, este método puede ser usado para calcular el valor de las acciones comunes y por lo tanto también se podrá calcular el valor total de la empresa.

Saavedra (2007) afirma que el flujo de efectivo disponible es uno de los principales modelos de valuación de empresas en el medio financiero. Este modelo determina el valor de la empresa por la capacidad de generación de flujos de efectivo y no por sus utilidades. En este sentido, Carvallo (1995: 34) señala que el valor de la empresa aplicando este modelo depende de la capacidad de la misma de generar efectivo, el cual se puede conocer determinando los flujos de efectivo operativos.

Otros métodos, como el de “Enfoque en valor presente ajustado” y el “Modelo de ingreso residual”, ambos propuestos por Damodaran en 1996, se basan en el supuesto de que el valor de la empresa será la sumatoria de los flu-

jos futuros descontados en el valor presente. El método es generalmente aceptado ya que se utiliza para la valoración de empresas públicas y privadas así como proyectos de in-

versión, pero al tener ciertas deficiencias y al no contar con más variables de cálculo han surgido nuevos métodos de valuación que a continuación se observan en la figura 1:

CUADRO 1. PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN					
Balance	Cuenta de resultados	Mixtos (Goodwill)	Descuento de flujos	Creación de valor	Opciones
Valor contable Valor contable ajustado Valor de liquidación Valor sustancial Activo neto real	Múltiplos de: Beneficio: PER Ventas EBITDA Otros múltiplos	Clásico Unión de expertos Contables europeos Renta abreviada Otros	<i>Free cash flow</i> <i>Cash flow</i> acciones Dividendos <i>Capital cash flow</i> APV	EVA Beneficio económico <i>Cash value added</i> CFROI	Black y Scholes Opción de invertir Ampliar al proyecto Aplazar la inversión Usos alternativos
Fuente: Fernández (2008).					

En fechas recientes se ha puesto un especial énfasis en los métodos de valuación a partir de los instrumentos derivados, de aquí nace el modelo de opciones reales, esta teoría nace con el modelo de valoración para opciones europeas conocido como Black-Scholes y el posterior aporte de Merton (BMS) (Black, Scholes, 1973; Merton, 1973) (Milanesi, 2014).

Dicho método toma en consideración distintas variables, como valor actual de la empresa, monto de la inversión inicial, el tiempo de valuación, la tasa de interés y especialmente la volatilidad que se traduce como el riesgo propio que presenta la empresa o proyecto por la variación en sus flujos de efectivo, por consiguiente el resultado es expresado de manera cuantitativa, es decir, en cantidades monetarias, que es el extra que se debe pagar por la empresa por la incertidumbre asociada al futuro.

Como se puede apreciar, existen distintos métodos de valuación de empresas que parten de una base cuantitativa para su cálculo, sin embargo, actualmente habrán ser tomados en cuenta también datos cualitativos, que sean incorporados a los métodos de valuación.

Limitantes de los métodos de valuación

La mayoría de los métodos de valuación parten de la base del descuento de flujos propuestos por William, pero de acuerdo con Bauman (1963: 128), estos métodos tienen alguna de las siguientes limitantes: contienen supuestos irrealistas, son complicados para inversionistas sin conocimientos

estadísticos, son demasiado estrechos en su alcance para ser aplicables a distintas clases de acciones.

De acuerdo a lo descrito, los métodos basados en el descuento de flujo carecen de certidumbre en el futuro y dejan de lado la mayor parte de aspectos cualitativos para una valuación más certera. Dichos modelos utilizados para la valoración son cuantitativos pero dejan el espacio suficiente como para hacer un juicio subjetivo (Damodaran, 1996).

Existen otras formas de cálculo, como los métodos de balance. Las limitantes de estos métodos radican en que su base es meramente cuantitativa e histórica, se basan en registros contables a valor histórico, esto ocasiona que la valuación no otorgue un resultado certero debido a que no toma en cuenta las condiciones actuales del mercado y por lo tanto la valuación puede quedar alejada de la realidad.

En cuanto a los métodos que toman en cuenta la percepción del mercado, como valor de capitalización de la empresa y valoración por múltiplos tienen las siguientes desventajas: sólo funcionan con empresas cotizadas en bolsas de valores, dichos métodos no pueden ser fácilmente aplicables a las Pymes, éstos se basan en las percepciones que los inversionistas tienen en el mercado, a medida que la percepción sea negativa se otorgará un menor valor a la empresa, lo que se traduce en una subvaluación a la misma, por lo contrario, si para el inversionista su apreciación es positiva, llevará a una sobrevaluación de la empresa.

El método basado en opciones reales toma en consideración distintos aspectos, como los flujos futuros así como la volatilidad, que es el riesgo derivado de los movimientos de dichos flujos.

Se aprecia que los métodos anteriormente descritos tienen limitantes particulares y también carecen de variables cualitativas para su cálculo y los mismos se basan en supuestos en su mayoría aplicables en empresas públicas. Hasta este punto ningún método considera variables cualitativas para valorar a las Pymes.

Por lo tanto, del planteamiento anterior, se deriva la siguiente interrogante ¿Cuáles variables cualitativas de la teoría administrativa pueden ser consideradas para un enfoque de valuación financiera de las Pymes?

Valorar una empresa no es sencillo; se debe contar con el suficiente conocimiento de la misma para determinar las variables exactas en el procedimiento de valoración (Llamas, 2013).

En la actualidad existen distintos métodos de valuación, cada uno con limitantes propios, la mayoría de estos parten de un cálculo con variables meramente cuantitativas y dejan de lado las variables cualitativas, de igual forma no se tiene un método de valuación que haga un especial énfasis en las Pymes.

La importancia del tema de este trabajo de investigación radica en el aporte que puede dar a las Pymes, ya que proporciona un nuevo enfoque para conocer su valor, mismo que puede ser utilizado por distintas razones: por el deseo de conocer el mismo, por compararse con competidores, alguna propuesta de fusión o adquisición, etc., que otorgue un valor de referencia a través de variables cualitativas, tales como fuerzas de Porter, capital intelectual e intangibles que tienen una relación positiva con el valor de las Pymes.

Aportaciones que pueden considerarse dentro del enfoque cualitativo en la valuación financiera de las Pymes

Diversos teóricos han realizado aportaciones a la ciencia de la administración que van desde la creación de estrategias corporativas, análisis de factores internos y externos así como temas de alianzas estratégicas e innovación, mismos que se pueden retomar para un nuevo enfoque cualitativo de valuación.

En primera instancia se describirán las aportaciones realizadas por Michael Porter a la ciencia de la administración.

En el primer artículo escrito por Porter, en 1979, define el concepto de las distintas fuerzas competitivas y como las mismas influyen o moldean la estrategia empresarial. Estar conscientes de dichas fuerzas puede ayudar a una

compañía a replantear su posición en una industria en la que se es menos vulnerable al ataque (Porter, 1979).

La propuesta de Porter se basa en un análisis de los factores externos que intervienen en la empresa, posicionándola en la industria de acuerdo a su rentabilidad, Porter menciona que el estado de competencia en una industria depende de cinco fuerzas básicas y la suma de dichas fuerzas determinarán el potencial de rentabilidad en una industria, el rango varía desde “intenso”, en donde ninguna compañía tiene rentabilidades espectaculares, hasta “suave”, en donde todavía existen oportunidades para generar mayores rendimientos (Porter, 1979).

Las cinco fuerzas descritas por Porter son: poder de negociación de los proveedores, poder de negociación de los clientes, amenaza de productos sustitutos, amenaza de nuevos entrantes y rivalidad entre los competidores. Lo que se busca para que la empresa tenga mayores utilidades es que la suma de dichas fuerzas sea suave.

Años más tarde, el autor describe el concepto de cadena de valor como la división de las actividades de la compañía entre actividades primarias (logística, operaciones, mercadotecnia, servicio) y actividades secundarias (infraestructura, recursos humanos, desarrollo de tecnología) y la toma como base para su concepto de ventaja competitiva, en donde la misma puede originarse por un bajo costo o una diferenciación en función de la misma cadena (Porter, 1985).

Nacen conceptos como el campo de aplicación competitivo en donde el autor define dos: uno es de amplio alcance, que permite a las empresas explotar las interrelaciones entre la cadena de valor sirviendo a diferentes segmentos de la industria, áreas geográficas o industrias relacionadas; y el otro de alcance limitado, en donde la compañía podrá enfocar su cadena de valor a un segmento en particular para alcanzar un menor costo o una diferenciación (Porter, 1985).

Para crear ventaja competitiva en una empresa la tecnología de la información tiene un poderoso efecto, ya sea en el costo o en la diferenciación, ya que afecta a las actividades de valor dentro de la cadena (Porter, 1985). Más tarde, y tomando en cuenta el concepto de amplio alcance, el autor realiza estudios a compañías diversificadas en donde propone que las mismas tienen dos niveles de estrategia: estrategia en sus unidades de negocio (estrategia competitiva) y la estrategia corporativa (toma en cuenta a la compañía como una sola) (Porter, 1987).

A lo largo de su carrera el autor ha escrito diversos artículos en relación a las fuerzas, ventaja competitiva, cadena de valor, valor compartido y responsabilidad social, pero

en escasas ocasiones se menciona cómo estos elementos afectan el valor de una empresa, sólo un artículo menciona el valor de la misma, pero no en forma cuantificable, ya que describe que el valor que una compañía crea, se mide por la cantidad de consumidores que están dispuestos a pagar por un producto o servicio y que una empresa será rentable si el valor que crea es superior al costo de realizar las actividades de valor (Porter, 1985).

Porter no es el único que hace estudios referentes a la estrategia corporativa, existen otros trabajos al respecto; en la década de los 1960 era ampliamente aceptada la teoría de que la planeación estratégica corporativa era simple: usar un horizonte de tiempo de varios años, los *managers* superiores revalúan su estrategia actual buscando nuevas oportunidades y amenazas en su ambiente y analizan los recursos de su compañía para identificar sus fortalezas y debilidades, por lo tanto, se podían elaborar distintos escenarios de estrategias que podían ser evaluados contra los objetivos de largo plazo de la organización (Vancil & Lorange, 1975).

Dichos autores ponen el énfasis en empresas pequeñas en donde mencionan que la planeación estratégica es menos formal, casi como un proceso continuo; el presidente así como sus *manager* se reúnen constantemente para resolver problemas estratégicos y visualizar los siguientes pasos, no necesitan de un plan elaborado, y el número de ejecutivos que toman decisiones suele ser pequeño (Vancil & Lorange, 1975).

Los autores describen las generalidades de la estrategia en décadas pasadas así como las características de las pequeñas empresas pero, al igual que Porter, no hacen una conexión entre dichas variables y el valor que puede tener la empresa.

En el año 2000 aparecen nuevas aportaciones respecto a la competencia: competir en una industria con un exceso de participantes no es la manera de obtener un alto desempeño. La verdadera oportunidad es crear océanos azules en un mercado no competido (Kim & Mauborgne, 2004). Los autores antes mencionados afirman:

Los océanos rojos representan todas las industrias existentes, son el mercado conocido. En los océanos rojos los límites de la industria son definidos y aceptados y las reglas de competencia están bien definidas, aquí las compañías tratan de superar a los rivales para ganar participación de mercado, entre más participantes existan en la industria la rentabilidad y el crecimiento se reduce.

Los océanos azules denotan a todas las industrias que no existen el día de hoy, el mercado no conocido, en el cual no existen participantes, la demanda es creada en lugar de pelear por ella, hay una amplia posibilidad de obtener gran rentabilidad y crecimiento, los océanos azules pueden crearse de dos formas: se crea una nueva industria o se alteran los límites existentes en una industria.

Los autores dan a conocer un nuevo concepto y realizan aportaciones respecto a la competencia, teniendo una relación positiva con el valor que una empresa puede crear.

Existen otros autores que hacen aportaciones a la ciencia a través del análisis de las alianzas. Para que una alianza sea considerada exitosa debe pasar dos pruebas: ambos socios deben de cumplir con sus objetivos estratégicos y ambos deben de recuperar su costo de capital (Bleeke & Ernst, 1991).

Se han realizado otras investigaciones desde el punto de vista de la gestión estratégica de los activos del conocimiento, tal es el caso de Giovanni Schiuma, que plantea lo siguiente:

El capital intelectual se define como la diferencia entre el valor de mercado de una empresa y su valor en libros, es lo que el mercado está dispuesto a pagar o valora como extra sobre el valor en libros (G. Schiuma, comunicación personal, 8 noviembre de 2016).

Por lo tanto, la aproximación de valor para el autor se da a partir del capital intelectual que contiene tres elementos: capital humano, capital relacional y capital organizacional. El capital intelectual denota tanto los recursos intangibles como los recursos del conocimiento.

El desempeño es definido por los objetivos de la empresa, existen rutas intangibles que contribuyen a la generación de valor, de igual forma las competencias deben de estar basadas en el conocimiento (G. Schiuma, comunicación personal, 8 noviembre de 2016).

Schiuma proporciona, a través de la gestión estratégica de los activos del conocimiento, una base identificable para el cálculo del valor de la empresa, se puede partir de dicha base para la creación del modelo.

De acuerdo con Ulrich & Allen (2016), se indica que más del 50% del valor de una empresa no puede ser explicado por aspectos financieros, nuevas mediciones deben de utilizarse e incluir intangibles como claridad en la estrategia, conexión con el consumidor, reconocimiento de marca, impacto de investigación y desarrollo, com-

petencia individuales de liderazgo así como cultura organizacional, talento, colaboración e información; estos elementos deben ser considerados en el enfoque cualitativo para la valuación de las Pymes que se propone en este trabajo de investigación.

Los intangibles son las variables de mayor importancia en el crecimiento de una compañía. Existen numerosos estudios que encuentran evidencia de una relación positiva entre la inversión en intangibles y el valor que se crea para la compañía (Firer & Williams, 2003; Riahi-Belkaoui, 2003; Sáenz, 2005; Prieto & Revilla, 2006; Tan *et al.*, 2007; Vallejo *et al.*, 2015: 114).

Los autores se centra en la valuación de las Pymes, mediante los activos intangibles y los resultados que obtuvieron fueron los siguientes: muestran que las compañías que consideran los factores externos como una fuerza importante para el proceso de evaluación tienen mayores incentivos para iniciar ese proceso. El nivel de intangibles que tiene con respecto al total de activos son mayores que en el caso de Pymes, que consideran dichos factores menos importantes.

Otras aportaciones se han realizado desde el punto de vista del modelo de negocios, Molina *et al.* (2013) afirman: “La esencia de un modelo de negocio de éxito es un diseño lógico, que abarque todos y cada uno de los límites de la empresa.” Un modelo de negocio de éxito es aquel que garantiza creación de valor para todas las partes implicadas al tiempo que mantiene el foco en la empresa (Zott, Amit, & Massa, 2011).

Para Osterwalder & Pigneur (2010), un modelo de negocio describe el fundamento lógico de cómo una organización crea, entrega y captura valor. Su enfoque ha popularizado una representación de los modelos de negocio a través del modelo de negocio de Canvas, con los componentes: segmentos de clientes, propuesta de valor, canales, relaciones con clientes, corrientes de ingresos, recursos clave, estructura de costes, actividades clave, alianzas clave.

Conclusión

Para responder a la pregunta originalmente planteada: ¿Cuáles variables cualitativas de la teoría administrativa pueden ser consideradas para un enfoque de valuación financiera de las Pymes? Se propone lo siguiente:

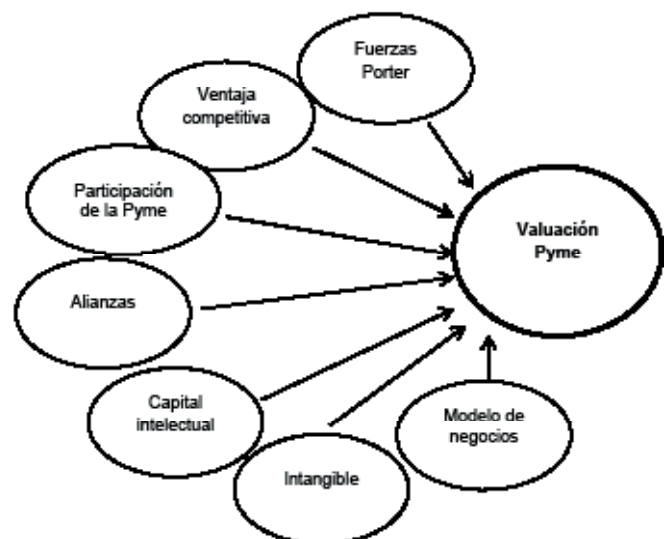
1. Se tomará en consideración las cinco fuerzas de Porter así como la ventaja competitiva.

2. Participación de la Pyme en nuevos mercados.
3. Alianzas de la Pyme.
4. Capital intelectual de la Pyme.
5. Intangibles: claridad de la estrategia, conexión con el consumidor, reconocimiento de marca, impacto de investigación y desarrollo, liderazgo, cultura organizacional, talento, colaboración e información.
6. Modelo de negocio Canvas con sus distintos componentes (Véase figura 1).

Esto no es una tarea sencilla ya que se requerirá la transformación de aspectos cualitativos a cuantitativos que permitan la estimación del valor de una Pyme, se tendrá que tomar en consideración lo siguiente:

1. Creación de una nueva escala que reúna las cinco fuerzas de Porter y las mismas sean cuantificadas y relacionadas con el valor de la empresa.
2. Creación de escala para la medición de ventaja competitiva.
3. Análisis de mercado.
4. Creación de una nueva escala que reúna los tres elementos del capital intelectual descritos por Schiuma y los mismos sean cuantificados y relacionados con el valor de la empresa.
5. Definición de variable latente “intangibles” con todos los elementos descritos.
6. Definición de variable latente “modelo de negocio” con todos los elementos descritos.

FIGURA 1. DIAGRAMA DE RELACIÓN DE VARIABLES



Fuente: Elaboración propia.

7. Creación de un nuevo modelo de valuación financiera aplicada a las Pymes.

Bibliografía

- Bauman, W. (1963). Estimating the present value of common stocks by the variable rate method. *Business and finance and investments*, 128-129.
- Bleeke, J., & Ernst, D. (1991). The Way to Win in Cross-Border Alliances. *Harvard Business Review*, 1-10.
- Carvallo, R. (s.f.). Valuación de empresa.
- Damodaran, A. (1996). *Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of*. New York: John Wiley & Sons.
- Debreu, G. (1973). *Teoría del valor*. Barcelona: Bosch.
- Fernández, P. (Noviembre de 2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Obtenido de IESE Business School: <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>
- Kim, W., & Mauborgne, R. (2004). Blue Ocean Strategy. *Harvard Business Review*, 1-11.
- Llamas, G. (Enero de 2013). *Cómo se da la valuación de empresas por el método de flujos descontados*. Obtenido de Colegio de Contadores Públicos de México: http://www.ccpm.org.mx/avisos/valuacion_de_empresas.pdf
- Mallo, P., Artola, M., Galante, M., Morettini, M., Pascual, M., & Busseto, A. (2004).
- Valuación de empresas con técnicas borrosas. 15° Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas. Salta.
- Marx, K. (1971b). *El capital, Libro I, Capítulo VI (inédito)*. México: Siglo XXI.
- Milanesi, G. (2014). Valoración probabilística versus borrosa, opciones reales y el modelo binomial. Aplicación para proyectos de inversión en condiciones de ambigüedad. *Estudios Gerenciales*, 132, 211-219.
- Molina, V., García, L., & Salas, V. (2013). Modelo de negocios de las Pyme: Un análisis de sus manejos financieros. *Raies*, 7(13), 69-82.
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). *Business Model Generation*. Canada: Willey & Sons.
- Ping-Fu, L., & Wing, W. (2015). An empirical study of relationship between share price and intrinsic value of a company. *Financial studies*, 19, 65-92.
- Porter, E. (2012). *Todo tiene un precio*. México D.F.: Aguilar.
- Porter, M. (1979). How Competitive Forces Shape Strategy. *Harvard Business Review*, 1-13.
- Porter, M. (1985). How Information Gives You Competitive Advantage. *Harvard Business Review*, 1-19.
- Porter, M. (1987). From Competitive Advantage to Corporate Strategy. *Harvard Business Review*, 1-22.
- Saavedra, M. L. (2007). *La valuación de empresas cotizadas en México, mediante la metodología del modelo de Flujo de Efectivo Disponible: Relaciones con la valuación del mercado*. Obtenido de Scielo Mexico: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422007000300006&lng=es&tlng=es.
- Ulrich, D., & Allen, J. (9 de Agosto de 2016). *Private Equity's New Phase*. Obtenido de Harvard Business Review: <https://hbr.org/2016/08/private-equitys-new-phase>
- Vallejo, B., García, J., & Arregui, G. (2015). motives for Financial Valuation of intangibles and business performance in smes. *INNOVAR*, 25(56), 113-127.
- Vancil, R., & Lorange, P. (1975). Strategic Planning in Diversifies Companies. *Harvard Business Review*, 81-89.
- Zott, C., Amit, R., & Massa, L. (2011). The Business Model: Recent Developments and Future Research. *Journal of Management*, 1019- 1042.