

Modelo de valoración financiera “VALORFIN” para una pequeña y mediana empresa (PYME) en Ecuador

Financial valuation model for a small and medium-sized enterprise (SME) in Ecuador

Rubén Lautaro Molina-Martínez¹
Pontificia Universidad Católica del Ecuador - Ecuador
mailto:rlmolina@pucesa.edu.ec

Verónica Leonor Peñaloza-López²
Pontificia Universidad Católica del Ecuador - Ecuador
vpenaloza@pucesa.edu.ec

doi.org/10.33386/593dp.2024.4.2282

V9-N4 (jul-ago) 2024, pp 17-26 | Recibido: 12 de diciembre del 2023 - Aceptado: 16 de abril del 2024 (2 ronda rev.)

¹ Estudiante de la maestría en Administración de Empresas de la Universidad de América, o Título en su disciplina, docente principal de la Universidad de América.

² ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8172-5924>

Cómo citar este artículo en norma APA:

Molina-Martínez, R., Peñaloza-López, V., (2024). Modelo de valoración financiera “VALORFIN” para una pequeña y mediana empresa (PYME) en Ecuador. 593 Digital Publisher CEIT, 9(4), 17-26, <https://doi.org/10.33386/593dp.2024.4.2282>

Descargar para Mendeley y Zotero

RESUMEN

Este artículo presenta un modelo de valoración financiera diseñado específicamente para abordar las necesidades particulares de las PYME en el contexto empresarial ecuatoriano. El objetivo fundamental de esta investigación es proponer un enfoque integral que ofrezca un valor realista y preciso de estas empresas, llenando así una brecha crítica en la metodología de valoración financiera adaptada a la realidad de nuestro país. El modelo propuesto contiene una estrategia interdisciplinaria, analizando proyecciones de flujo de efectivo desde la perspectiva de la descriptiva, análisis de las empresas por medio de referencias de transacciones de mercado comparativo. Este enfoque holístico tiene como objetivo superar las limitaciones intrínsecas de los modelos genéricos, ajustándose específicamente a las dinámicas únicas del mercado ecuatoriano. La importancia de este enfoque radica en su capacidad para proporcionar no solo una valoración más precisa y contextualizada de estas empresas, sino también en contribuir a la toma de decisiones estratégicas, la planificación financiera y la evaluación del rendimiento empresarial en Ecuador. Al proponer un modelo que refleje de manera más precisa la realidad empresarial en el país, se espera que esta investigación tenga un impacto significativo en la práctica financiera y empresarial en Ecuador, mejorando la eficiencia y la precisión en la valoración de las PYMEs y, por ende, fortaleciendo el tejido empresarial del país.

Palabras claves: financieros, valoración, modelos financieros, PYMEs, enfoques integrales.

ABSTRACT

This article introduces a financial valuation model specifically designed to address the unique needs of Small and Medium-sized Enterprises (SMEs) in the Ecuadorian business context. The primary objective of this research is to propose a comprehensive approach that provides a realistic and precise valuation of these enterprises, thereby filling a critical gap in financial valuation methodology tailored to our country's reality. The proposed model incorporates an interdisciplinary strategy, integrating discounted cash flow projections, industry multiples analysis, book value, and references from comparative market transactions. This holistic approach aims to overcome intrinsic limitations of generic models by specifically aligning with the unique dynamics of the Ecuadorian market. The significance of this approach lies in its capacity to offer not only a more precise and contextualized valuation of these enterprises but also to contribute to strategic decision-making, financial planning, and the evaluation of business performance in Ecuador. By proposing a model that more accurately reflects the business reality in the country, it is anticipated that this research will have a significant impact on financial and business practices in Ecuador, enhancing efficiency and precision in the valuation of SMEs, and consequently strengthening the business fabric of the country.

Keywords: financial indicators, valuation, financial models, SMEs, comprehensive approaches.

Introducción

La importancia de la valoración de las empresas ha aumentado en los últimos tiempos, especialmente en el caso de las pequeñas y medianas empresas (PYME), que representan más del 87% de todas las empresas ecuatorianas. La evaluación de estas entidades es crucial para determinar si contribuyen o disminuyen el valor general, ya sea para posibles ventas futuras, reestructuración de deudas, inversiones de capital para su crecimiento y expansión (Macías-Arteaga & Sánchez-Arteaga, 2022).

Para medir y evaluar el desempeño de la alta gerencia, las empresas en Ecuador han utilizado históricamente la contabilidad tradicional y los indicadores financieros convencionales, como la liquidez, el endeudamiento, la rotación de activos y la rentabilidad. No obstante, la importancia de actualizar estos indicadores se destaca debido a las demandas cambiantes de la gestión contemporánea (Aguirre Del Rosario et al., 2021).

Por lo tanto, para determinar el valor de una empresa en la actualidad, resulta pertinente utilizar otros indicadores más relevantes, como el costo de capital, las proyecciones futuras de flujo de efectivo y su valor presente (Párraga et al., 2021). Las Pequeñas y Medianas Empresas tienen un papel importante en el entramado empresarial complejo de Ecuador, ya que son una parte importante de la actividad económica y crean empleo esencial para el desarrollo sostenible. En este contexto, la evaluación financiera de estas empresas es fundamental para comprender y mejorar su impacto en la economía (Alcaide González, 2020).

La valoración financiera de las PYMEs ha despertado un gran interés en los últimos años debido a la necesidad de comprender su verdadero valor en un entorno empresarial dinámico (Zambrano, 2018). En este escrito se explora la situación particular de Ecuador y se sugiere un modelo de valoración financiera adaptado a las particularidades de las pequeñas y medianas empresas del país. Este modelo es valioso porque puede evaluar estas empresas de manera precisa

y contextualizada, lo que lo convierte en una herramienta útil para las decisiones estratégicas, la planificación financiera y la creación de un entorno favorable a su crecimiento.

La alta gerencia en las organizaciones modernas se enfoca en la generación de valor agregado y la maximización de las utilidades o excedentes. Este objetivo requiere la implementación de un sistema de medición apropiado que permita obtener información sobre los resultados de la valoración de cada período de la empresa.

La evaluación de negocios combina la consideración de diversos factores internos y externos que tienen un impacto en la empresa, el sector al que pertenece y, en general, en el entorno macroeconómico. Por otro lado, se emplean técnicas cuantitativas de análisis relacionadas principalmente con la estadística, la economía y las finanzas. Este documento está estructurado en secciones que abordan las técnicas actuales para la proyección y el descuento de flujos de caja, así como la aplicación de la valoración a un caso de estudio con su análisis, resultados y conclusiones.

La cultura empresarial local, las características del mercado y las demandas específicas de un entorno económico en constante cambio son algunos de los desafíos que enfrentan las pequeñas empresas en el Ecuador en el proceso de valoración financiera. Se analizan métodos innovadores que tienen como objetivo superar las limitaciones de los modelos convencionales, lo que permite una evaluación **más precisa y adecuada a la situación empresarial de las pequeñas y medianas empresas. Este estudio mejorará la comprensión** y brindará a los empresarios y a los tomadores de decisiones una herramienta útil para fomentar el crecimiento y la sostenibilidad de estas empresas ecuatorianas (Álvarez et al., 2021).

Desarrollo

Factores en los modelos de valoración

Dado que se busca identificar las características que fundamentan los riesgos y los rendimientos asociados con las inversiones, la identificación de factores es crucial en la teoría actual de carteras. Diversas teorías han surgido con el objetivo de aclarar cuáles son esos elementos específicos. En las secciones posteriores, se proporcionará una explicación detallada de los diversos factores según cada modelo (Armendáriz, 2019).

Los factores macroeconómicos, estadísticos y fundamentales se dividen en tres categorías. Se destacan medidas como la inflación, el PIB o las variaciones en el rendimiento entre los factores macroeconómicos. Metodologías como el análisis de componentes principales se utilizan para determinar los factores estadísticos. Sin embargo, los fundamentales, que se derivan del análisis fundamental y técnico de las características de las acciones, son los más utilizados (Cevallos-Ponce, 2019).

Para fortalecer los modelos de valoración financiera, es esencial considerar una variedad de factores clave que pueden mejorar su precisión y fiabilidad. En primer lugar, es crucial utilizar datos precisos y actualizados, lo que implica recopilar información financiera de alta calidad sobre la empresa o activo en cuestión, así como datos macroeconómicos relevantes. Además, los supuestos utilizados en el modelo deben ser razonables y respaldados por evidencia empírica o lógica sólida. Esto garantiza que el modelo se base en premisas sólidas y realistas (Álvarez et al., 2021).

Asimismo, es importante seleccionar los métodos de valoración más apropiados para el tipo de activo o empresa que se está evaluando. Esto podría implicar el uso de múltiplos de valoración, descuentos de flujos de efectivo (DCF), valoración por comparables, entre otros. Un análisis exhaustivo de los factores que pueden afectar el valor del activo o empresa también es fundamental. Esto incluye aspectos financieros, operativos, competitivos y macroeconómicos que pueden influir en la valoración (Armendáriz, 2019).

Además, se debe realizar un análisis de sensibilidad y considerar escenarios alternativos para evaluar cómo pueden cambiar los resultados en diferentes condiciones. La revisión y validación continua del modelo es esencial para garantizar que siga siendo relevante y preciso en un entorno cambiante. Integrar el feedback de expertos financieros y stakeholders relevantes puede contribuir a mejorar la robustez del modelo y abordar posibles sesgos (Zumba et al., 2023).

Finalmente, mantener una documentación detallada y transparente sobre los supuestos, metodologías y resultados del modelo de valoración facilita su comprensión y replicación por parte de otros analistas. Al incorporar estos factores en los modelos de valoración financiera, se fortalece su validez y utilidad en la toma de decisiones financieras (Alcaide González, 2020).

Aunque todos estos elementos pueden explicar los rendimientos, algunos de ellos, como el crecimiento y la liquidez, no muestran resultados positivos a largo plazo. Como resultado, se hace una distinción entre los factores de prima de riesgo y los factores generales. Estos últimos están vinculados al riesgo sistemático y exhiben rendimientos sólidos a largo plazo con primas elevadas. Solo se utilizan estos factores de prima de riesgo en el modelo Fama y French, que se detallará más adelante. Esto aumenta la sostenibilidad del modelo a largo plazo (Andrade Peña et al., 2021).

Según Bender et al. (2013), los factores sistemáticos que se utilizan con mayor frecuencia y exhiben rendimientos superiores al mercado son los siguientes:

Figura 1
Factores sistemáticos



Fuente: (Alcaide González, 2020)

Los factores que intervienen a las categorías deben identificar y aplicar correctamente el conocimiento de estos

elementos. De esta manera, se puede comprender y garantizar la obtención de rendimientos elevados sin depender de una gestión activa, que implica costos elevados y rendimientos menores en comparación con la gestión pasiva (Párraga et al., 2021).

La administración financiera en el marco de la gestión organizacional de las Pymes

La administración financiera es un componente de la gestión empresarial que se ocupa de temas relacionados con la generación de valor en las organizaciones y las decisiones financieras a corto, medio y largo plazo (operativas), que toman tanto las organizaciones como sus gerentes o administradores. Los gerentes y administradores son responsables de los resultados de la gestión de estos recursos financieros (Briozzo et al., 2021).

Las decisiones financieras a largo plazo son cruciales para la capacidad de una empresa para maximizar la riqueza de sus accionistas. Sin embargo, si los gerentes financieros no logran tomar decisiones efectivas a corto plazo, esta capacidad puede verse comprometida (Armendáriz, 2019).

Como se muestra en la Figura 2, estas decisiones son esenciales para lograr los objetivos fundamentales de la empresa, que son el crecimiento, la permanencia en el tiempo y la generación sostenible de flujos de efectivo en el futuro. Estas decisiones están directamente relacionadas con la percepción de valor que tiene el cliente de los productos de la empresa (Botello Velasco & González-Bueno, 2020). Es probable que los gerentes financieros de grandes, medianas y pequeñas empresas compartan esta tarea en su mayoría; sin embargo, es razonable anticipar cambios en la percepción del valor de la empresa (Castro Reyes et al., 2022).

Figura 2
Proceso de la generación del valor



Fuente: (Ficco et al., 2020)

(García et al., 2022) afirma que las decisiones sobre la distribución, financiamiento e inversión de utilidades deben aumentar el valor total de la empresa sin afectar su crecimiento y sostenibilidad a corto y largo plazo. Como menciona (Gómez-Bayona et al., 2020), la generación de valor es un componente crucial para compensar a los interesados, especialmente en las actividades de inversión y operación que implican la producción y venta de bienes o servicios.

El descuido en la gestión por parte de las Pymes puede en ocasiones llevar a la pérdida de enfoque, incluso si su producto o servicio es muy demandado, actual o atractivo, lo que puede resultar en su fracaso (Zumba et al., 2023). Debido a que el objetivo principal de todas las empresas es comercializar sus productos o servicios, contar con una administración eficiente es fundamental para lograr este objetivo. Basado en el aprendizaje y la experiencia en la administración financiera, la cultura empresarial es un medio para ejercer un mayor control sobre la organización (Buelvas-Meza y Mejía-Alfaro, 2019).

En el caso específico de las pequeñas y medianas empresas, la función financiera se enfoca en temas como la contabilidad, los costos, la tesorería o los presupuestos, con frecuencia con poca planificación en estos campos. Según (Ficco et al., 2020), esta situación se atribuye generalmente a una sola persona, quien, debido a la falta de recursos (financieros y temporales) asignados para estas tareas, tiende a producir resultados ineficientes. Este escenario es común en las etapas iniciales de transformación de una Pyme, cuando se pasa de depender de una sola persona a establecer un departamento financiero,

propio o externalizado, con el objetivo de abordar diversas funciones financieras corporativas esenciales para el crecimiento de la empresa (Martínez y Vivanco, 2022).

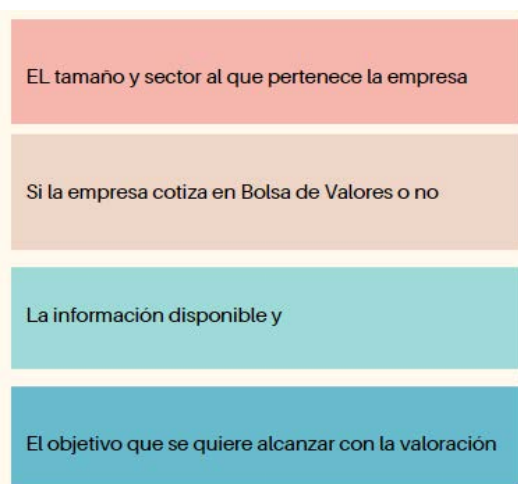
De acuerdo con (Díaz, 2021), la función financiera abarca mucho más que la mera obtención de recursos, por lo que el gerente financiero se convierte en un activo fundamental para la mayoría de las empresas en este punto.

Metodologías de valoración financiera de las Pymes

Existe una variedad de métodos para evaluar el valor de una empresa, (Herrera Caba et al., 2022): 1. Métodos basados en el estado de la situación financiera, también conocidos como métodos contables o estáticos, que incluyen el valor de liquidación, el valor de reposición y el valor en libros ajustado. 2. Los métodos basados en el estado de resultados, también conocidos como métodos de mercado, comparativos o por múltiplos, que incluyen el PER, el indicador de ventas, EBIT y EBITDA, y 3. Los métodos basados en flujos de efectivo, también conocidos como métodos dinámicos o de retorno sobre la inversión, incluyen flujos de efectivo operativo, libre y para accionistas (Horno-Bueno et al., 2022). Los criterios básicos para elegir un método de valoración a aplicar son:

Figura 3

Selección de criterios básico



Fuente: (Ossa González & Rojas Domínguez, 2023)

Es fundamental resaltar que los métodos empleados para valorar las pequeñas y medianas empresas (Pymes) no se basan en el tamaño de estas. Los mismos principios utilizados para valorar grandes empresas son aplicables también a las Pymes (Huacchillo Pardo et al., 2020), (Díaz, 2021) y (Alcaide González, 2020).

Para Fernández (2002), los métodos basados en valores contables tienen un problema principal, ya que solo se enfocan en el balance y la cuenta de resultados, sin tener en cuenta las perspectivas futuras y el valor temporal del dinero, entre otras desventajas. (Macías-Arteaga & Sánchez-Arteaga, 2022) definen que, aunque son estáticos, sencillos y fáciles de usar, es difícil justificarlos.

El valor de una empresa se basa en su capacidad futura para generar ingresos mediante una metodología dinámica basada en el descuento de flujos. (Ossa González & Rojas Domínguez, 2023) afirman que esta metodología es fácil de justificar y trabaja con datos financieros. La suma de los flujos económicos futuros previstos, descontados a una tasa que representa el costo del dinero y el riesgo asociado a esos flujos, se conoce como "dinero" (Párraga et al., 2021). La AECA afirma que "el método de valoración de empresas que se basa en la actualización de los flujos de caja de la empresa es, a nuestro juicio, el que mejor se adapta a cualquier escenario de valoración, siempre que se trate de una empresa en funcionamiento". (Reyes-Clavijo et al., 2023) menciona que es uno de los métodos más efectivos para determinar el valor económico de una empresa.

Método

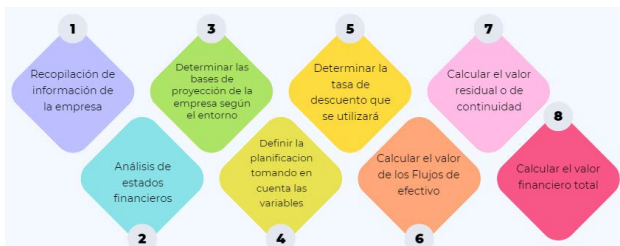
Para esta investigación se creó una técnica adaptada a las circunstancias particulares de las Pymes y de esta forma determinar su valor financiero; esta metodología consistió en una serie de pasos secuenciales que cumplieron en base a las pautas establecidas por (Rodríguez-Muñoz & Morillo-Acosta, 2023), (Álvarez et al., 2021) y (Aguirre Del Rosario et al., 2021). El enfoque del estudio fue descriptivo, ya que se proporcionó una descripción detallada de

cómo llevar a cabo el proceso de valoración para Pymes, sin tomar en cuenta el sector al que pertenecen, utilizando el método de Flujos de Efectivo Descontados. Este método se apoya en la revisión de fuentes secundarias en la literatura sobre valoración de empresas.

Así mismo el estudio utilizó un enfoque cualitativo y proporciona una técnica que ayuda a las empresas a comprender y calcular su valor financiero. También se incorporó un enfoque cuantitativo que se centra en las variables financieras tanto de la empresa como del entorno que deben tenerse en cuenta durante este proceso. Este enfoque utiliza los estados financieros históricos y proyectados.

Figura 4

Análisis de la metodología



Fuente: (Álvarez et al., 2021)

Resultados

Desarrollar un modelo de valoración financiera para una Pequeña y Mediana Empresa (PYME) fue un proceso complejo que implicó la consideración meticulosa de múltiples factores y la aplicación de diversos métodos de valoración. A continuación, se presenta un esquema detallado del proceso, teniendo en cuenta que la implementación específica pudo variar según las características y la industria particular de la PYME en cuestión.

En la fase inicial, se procedió a recopilar información crucial. Esto involucró la revisión de estados financieros históricos y actuales, la identificación de activos tangibles e intangibles, y un análisis profundo de las operaciones comerciales para comprender la naturaleza del negocio y evaluar proyecciones futuras (Cevallos-Ponce, 2019).

Posteriormente, se llevó a cabo un ajuste de los estados financieros para reflejar situaciones no recurrentes y se realizó la valoración de activos intangibles relevantes, como marcas o patentes, con el objetivo de obtener una perspectiva más precisa del desempeño financiero de la PYME.

Una etapa clave fue la elección del método de valoración más apropiado. Se consideraron opciones como el Método de Descuento de Flujos de Efectivo (DCF), que calcula el valor presente de los flujos futuros, y métodos basados en múltiplos, que comparan la PYME con otras empresas similares en la industria. Se estableció la tasa de descuento que reflejara adecuadamente el riesgo asociado a la inversión, considerando la tasa libre de riesgo y el riesgo específico de la PYME para garantizar una valoración precisa.

La siguiente fase consistió en estimar los flujos de efectivo futuros de la empresa, basándose en proyecciones financieras y planes de negocio. Se consideraron escenarios pesimistas, optimistas y realistas para evaluar la sensibilidad del valor ante diversas circunstancias.

Aplicando el método seleccionado, ya sea DCF, múltiplos u otro, se procedió al cálculo del valor de la PYME, implicando la aplicación de datos recopilados y ajustados previamente. Con el valor en mano, se realizó un análisis de sensibilidad para evaluar la variación en el valor ante cambios en variables clave. Además, se validaron los resultados mediante la comparación con otros métodos y la consulta con expertos financieros.

Se lleva a cabo una validación exhaustiva del modelo mediante pruebas y análisis empíricos utilizando datos reales de empresas ecuatorianas. Este paso es fundamental para demostrar la precisión y utilidad del modelo en situaciones prácticas de valoración. Además, se presenta la aplicación práctica a través de casos de estudio concretos en empresas en Ecuador. Los resultados de estas aplicaciones se analizan detalladamente para comprender las implicaciones que tienen en la toma de decisiones financieras y estratégicas de las empresas evaluadas (Maza, 2021).

En un análisis comparativo, se confronta el modelo con otros métodos de valoración tradicionales comúnmente utilizados en el contexto ecuatoriano. Esta comparación permite identificar las fortalezas y debilidades relativas de cada enfoque. Asimismo, se discute el impacto potencial del modelo en la práctica financiera y empresarial en Ecuador, resaltando sus contribuciones específicas para mejorar la precisión y eficacia de las valoraciones de las Pymes en el país.

Finalmente, se documentó el proceso y los supuestos utilizados en un informe de valoración, comunicando los resultados a las partes interesadas y brindando una explicación detallada de las implicaciones asociadas. Cada uno de estos pasos fue esencial para lograr una valoración precisa y completa de la PYME. Se recomendó encarecidamente contar con la asesoría de profesionales financieros para garantizar una valoración sólida y fundamentada.

Discusión

Al momento de desarrollar el diagnóstico de la empresa, se registra que la empresa tenía un valor mínimo registrado, después de valorarla utilizando el modelo de flujo de caja libre. Este valor se basa en el desempeño financiero actual y las proyecciones, que indican la obtención de utilidades y en los años subsiguientes, considerando la tendencia actual, las condiciones del mercado y la confianza generada por los clientes.

Dado que los escenarios presentan cierta incertidumbre, es importante señalar que los resultados obtenidos son específicos para los supuestos utilizados. Esto se debe a que la industria de la construcción de infraestructura puede estar experimentando una disminución debido a las demandas específicas de los clientes de la empresa. A medida que se crean más demandas laborales para la empresa, el panorama de la evaluación podría cambiar.

La validación empírica del modelo, como destacado por autores como Damodaran (2012) y Penman (2013), es fundamental para

garantizar su precisión y fiabilidad en la práctica. La realización de pruebas empíricas proporciona una base sólida para respaldar su utilidad en la valoración de PYMEs en el contexto ecuatoriano.

Por otro lado, la comparación del modelo con métodos tradicionales de valoración, según lo sugerido por la literatura sobre valoración financiera, como Pratt et al. (2015) y Brealey et al. (2019), permite comprender mejor sus ventajas y limitaciones en el contexto específico de Ecuador.

En cuanto a la aplicación práctica del modelo, autores como Copeland et al. (2019) y Ross et al. (2021) subrayan su importancia en la toma de decisiones empresariales. La aplicación exitosa del modelo en Pymes en Ecuador y su impacto en las decisiones estratégicas y financieras respaldan su utilidad en la práctica empresarial.

Así mismo la literatura sobre gestión financiera y valoración, como los trabajos de Van Horne y Wachowicz (2022) y Weston et al. (2019), resalta la contribución de los modelos de valoración en la creación de valor para las empresas. El potencial impacto del modelo en la mejora de la gestión financiera y la valoración de activos en las Pymes ecuatorianas confirma su importancia para el éxito empresarial en el país.

Es crucial reconocer y abordar las limitaciones del modelo VALORFIN, como sugieren autores como Brealey et al. (2019) y Ross et al. (2021), así como identificar áreas para investigaciones futuras. Esto ayudará a mejorar su efectividad y aplicabilidad en el contexto empresarial de Ecuador, garantizando su relevancia y utilidad a largo plazo. En síntesis, la discusión basada en la literatura académica y profesional ofrece una perspectiva fundamentada sobre el modelo de valoración financiera y su potencial impacto en las pymes en Ecuador.

A lo largo de todos los semestres de valoración, la empresa evaluada ha demostrado flujos de caja positivos. Por lo tanto, podemos llegar a la conclusión de que, según este modelo, resulta atractiva para los accionistas, siempre y

cuando se tomen medidas para reducir los costos operativos y el elevado nivel de endeudamiento. Aunque los indicadores financieros muestran una disminución significativa, la empresa se presenta como una opción atractiva para nuevos accionistas que estén dispuestos a invertir, siempre y cuando se realicen los ajustes necesarios.

Referencias bibliográficas

- Aguirre Del Rosario, S., Carreño Rendon, R., & Soriano, P. D. (2021). Valoración financiera de la empresa Palmesa S.A. ESPOL. FCSH.
- Alcaide González, M. Á. (2020). Modelos de valoración de marcas del sector tecnológico y la responsabilidad social corporativa. Universitat Politècnica de València.
- Álvarez, R., García, K., & Borraez, A. (2021). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Semestre Económico*, 9(18), 59–83.
- Andrade Peña, L. K., Villón Mera, A. K., & Director, R. M. K. (2021). Valoración financiera de la empresa Gasecuador. ESPOL. FCSH.
- Armendáriz, E. (2019). Modelos de valoración de empresas: un análisis crítico. *Revista Ciencia UNEMI*, 7, 74–87.
- Briozzo, A., Vigier, H., y Martínez, L. (2021). Firm-Level Determinants of the Financing Decisions of Small and Medium Enterprises: Evidence from Argentina. *17(3)*, 245-268.
- Botello Velasco, T., & González-Bueno, J. (2020). Startup business valuation: a state-of-the-art review. *Finance, Markets and Valuation*, 6(2), 55–69. <https://doi.org/10.46503/kivx7475>
- Buelvas-Meza, C., y Mejía-Alfaro, G. (2019). El papel de la contabilidad de gestión en el sistema de información contable y su incidencia en la rentabilidad de las empresas. *Universidad de Cartagena*, 91-108.
- Castro Reyes, T. D., Garcia Leon, M. J., & Romero, M. E. D. (2022). Valoración financiera de la empresa Prokarnita S.A. ESPOL. FCSH.
- Cevallos-Ponce, A. (2019). Evaluación financiera de proyectos de inversión para la PYMES. *Ciencias económicas y empresariales*, 5(3), 375-390.
- Díaz, J. A. R. (2021). Evaluación financiera de proyectos 2a Edición: Con aplicaciones en Excel. Ediciones de la U.
- Ficco, C. R., Werbin, E., Díaz, M., & Prieto Moreno, M. B. (2020). Relevancia de los intangibles para la valoración de las acciones de las empresas en el mercado: evidencias desde el contexto argentino. *Contaduría y administración*, 66(3), 262. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2021.2558>
- García, M., & Carolay, D. (2022). Modelo de valoración financiera empresa Funerales Integrales SAS. Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano.
- Gómez-Bayona, L., Londoño-Montoya, E., & Mora-González, B. (2020). Modelos de capital intelectual a nivel empresarial y su aporte en la creación de valor. *Rev. CEA*, 6(11), 165–184. <https://doi.org/10.22430/24223182.1434>
- Herrera Caba, M. H., Freire Alay, L. C., & Director, C. F. R. (2022). Valoración financiera de la empresa Farmadescuento del sector salud en Ecuador. ESPOL. FCSH.
- Horno-Bueno, M. P., Licerán-Gutiérrez, A., & Bautista-Mesa, R. (2022). Capital markets and valuation models of investment properties. A pre and post crisis analysis. *Revista de Contabilidad*, 25(2), 233–243. <https://doi.org/10.6018/resar.431411>
- Huacchillo Pardo, L. A., Ramos Farroñan, E. V., & Pulache Lozada, J. L. (2020). La gestión financiera y su incidencia en la toma de decisiones financieras. *Revista Universidad y Sociedad*, 12(2), 356–362. http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S2218-36202020000200356&script=sci_arttext
- Macías-Arteaga, M. F., & Sánchez-Arteaga, A. A. (2022). El análisis financiero: Un

- instrumento de evaluación financiera en la empresa La Fabril. *Revista Científica Multidisciplinaria SAPIENTIAE*. ISSN: 2600-6030., 5(10), 2–20. <https://doi.org/10.56124/sapientiae.v5i10.0050>
- Martínez, S., y Vivanco, F. (2022). Orientación de la Cultura Organizacional y permanencia en el mercado de las Mype's del sector de la Confección en Aguascalientes. . *XI Congreso Internacional de Investigación En Ciencias Administrativas*, 12-30.
- Maza, J. (2021). Fundamentos de la gestión financiera. *Estudios Gerenciales*, 1(5), 12-26.
- Ossa González, G. A., & Rojas Dominguez, M. (2023). Modelo CAPM para la valoración de acciones de las empresas en el mercado de la construcción durante el periodo 2015 - 2020. *Revista de métodos cuantitativos para la economía y la empresa*, 35, 389–403. <https://doi.org/10.46661/revmetodoscuanteconempresa.7350>
- Párraga, S., Pinargote, N., García, C., y Zamora, J. (2021). Indicadores de gestión financiera en pequeñas y medianas empresas en Iberoamérica: una revisión sistemática. . *Dilemas contemporáneos: educación*, 11(5), 8-17.
- Reyes-Clavijo, M. A., Pinos-Luzuriaga, L. G., Orellana-Osorio, I. F., & Tonon-Ordóñez, L. B. (2023). Capital Asset Pricing Model (CAPM) applied to the corporate sector of Ecuador. *Retos*, 13(25), 123–136. <https://doi.org/10.17163/ret.n25.2023.08>
- Rodríguez-Muñoz, P. A., & Morillo-Acosta, L. (2023). Modelo de valoración de empresas en base de las normas internacionales de información financiera NIIF. caso: empresa industrial del sector de fabricación de productos de cuero. *MQRInvestigar*, 7(3), 3427–3443. <https://doi.org/10.56048/mqr20225.7.3.2023.3427-3443>
- Zambrano, K. (2018). Las Pymes y su problemática empresarial. . *Fomento de la investigación y publicación científico*, 3(8), 3-24.
- Zumba, M., Jácome, J., y Bermúdez, C. (2023). Modelo de Gestión Financiera y Toma de decisiones en las medianas empresas, análisis de estudio previos. *Revista Compendium: Cuadernos de Economía y Administración*, 10(1), 21-32.