



**Facultad de Ciencias de la Administración
Carrera de Contabilidad y Auditoría**

**VALORACIÓN DE EMPRESAS: UNA REVISIÓN
BIBLIOGRÁFICA DE LOS MÉTODOS DE
VALORACIÓN UTILIZADOS EN LAS
PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS, PYMES**

**Trabajo de titulación previo a la obtención del
grado de Licenciada en Contabilidad y Auditoría**

Autora:

Alicia Fabiola Aguilar Montalván

Director:

Washington Bladimir Proaño Rivera, MBA.

Cuenca – Ecuador

2023

DEDICATORIA

Es para mí una gran satisfacción dedicar este trabajo de titulación a mis padres quienes me apoyaron durante mis estudios, han sido mi guía y la razón de salir adelante.

Alicia Fabiola Aguilar M.

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por la valentía y fortaleza ante las adversidades presentadas, por estar siempre conmigo en cada paso que doy, también agradezco a mi familia quienes han creído en mí siempre, dándome ejemplo de superación humildad y sacrificio; enseñándome a valorar todo lo que tengo, también agradezco a mis maestros que me han sabido guiar en cada una de mis asignaturas, para poder terminar esta etapa académica Agradezco al Economista Bladimir Proaño, por compartir sus conocimientos y por el apoyo brindado a lo largo de mi tesis y a la Universidad del Azuay por abrirme sus puertas y formarme académicamente en estos años.

Tabla de contenido

DEDICATORIA	I
AGRADECIMIENTO	II
Índice de contenido.....	III
Índice de tablas	IV
Índice de figuras	V
Índice de anexos	VI
Resumen y Abstract	VII
1. Introducción	1
2. Justificación y antecedentes	3
3. Objetivos	5
3.1. Objetivo general	5
3.2. Objetivos específicos:.....	5
4. Métodos de investigación.....	5
5. Resultados	8
5.1. Características de las Pymes.....	9
5.2. Estructura financiera de las Pymes	11
5.3. Las Pymes Ecuatorianas.....	12
5.3.1. Estructura empresarial del Ecuador.....	12
5.3.2. Estadísticas de PYMES en el Ecuador.	13
5.3.3. Número de empresas según tamaño de la empresa	13
5.3.4. Ventas totales según participación	14
5.3.5. Plazas de empleo registrado.	14
5.3.6. Fuentes de financiamiento.	15
5.4. Los métodos de Valoración de Empresas	15
5.4.1. Métodos de valoración Tradicionales	16
5.4.2. Enfoques Híbridos.....	17
5.5. Caracterización del método más utilizado	17
5.6. Resultados de los métodos de Valoración aplicados en las Pymes ecuatorianas..	19
6. Discusión.....	22
7. Conclusión.....	25
8. Referencias	27
9. Anexos.....	31

Índice de figuras

Figura 1: Criterios de selección en investigación bibliográfica.....	6
Figura 2: Proceso de la investigación	7
Figura 3: Métodos más usados	18

Índice de tablas

Tabla 1: Resumen del proceso de selección.....	6
Tabla 2: Etapas del estudio.....	7
Tabla 3: Clasificación de las empresas	13
Tabla 4: Empresa Según Participación Nacional (Universo Diee), Año 2018.....	13
Tabla 5: Empresa Según Venas Nacionales (Universo Diee), Año 2018.....	14
Tabla 6: Plazas de empleo al 2018 (Universo Diee), Año 2018.....	14
Tabla 7: Métodos de Valoración empresarial Pymes.....	15

Índice de anexos

Anexo Fichaje Bibliográfico.....	31
----------------------------------	----

Resumen:

Esta investigación revisa la literatura sobre métodos de valoración de empresas y su relación con los procesos financieros que afectan el valor económico de las organizaciones en el mercado. El objetivo es analizar y determinar el método de valoración generalmente más utilizado. Se utilizó una metodología bibliográfica, documental y exploratoria, seleccionando 30 artículos de Scopus, Science Direct y Web of Science, con un enfoque cualitativo basado en métodos inductivo- deductivos y análisis descriptivo.

Los resultados indican que el método más utilizado es el flujo de caja descontado, que requiere información financiera precisa y asesoramiento especializado para su aplicación en PYMES. Además, se destaca la valoración basada en múltiplos, valoración basada en activos y el mencionado flujo de caja descontado como los principales procesos financieros para la valoración de empresas.

Palabras clave: Flujo de caja descontado, Métodos, Procesos financieros, Pymes, Valoración de empresas

Abstract:

This research reviews the literature on business valuation methods and their relationship with the financial processes that affect the economic value of organizations in the market. The objective is to analyze and determine the most used valuation method. A bibliographic, documentary and exploratory methodology was used, selecting 30 articles from Scopus, Science Direct and Web of Science, with a qualitative approach based on inductive-deductive methods and descriptive analysis. The results indicate that discounted cash flow is the most widely used method, which requires precise financial information and specialized advice for its application in SMEs. In addition, valuation based on multiples, asset-based valuation and discounted cash flow are highlighted as the main financial processes for company valuation.

Keywords: Discounted Cash Flow, Financial Processes, Methods, SMES, Valuation



Este certificado se encuentra en el repositorio digital de la Universidad del Azuay, para verificar su autenticidad escanee el código QR

Este certificado consta de: 1 página

1. Introducción

Este estudio se lleva a cabo teniendo en cuenta la relevancia de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), las cuales desempeñan un papel crucial en la economía a nivel nacional y global. No obstante, la valoración de estas empresas presenta desafíos particulares debido a sus características y limitaciones. El propósito de esta investigación es examinar desde una perspectiva bibliográfica los métodos de valoración empleados en las PYMES y evaluar su eficacia en la determinación del valor económico de estas organizaciones. También se expone que la valoración de las PYMES (Pequeñas y Medianas Empresas) son métodos que se consideran como un proceso fundamental para determinar el valor económico de una empresa y su aplicación es relevante, tanto para los propietarios como para los potenciales inversionistas, socios o entidades financieras interesadas en la empresa. La valoración permite establecer el precio justo de una empresa en el mercado, evaluar su desempeño financiero y estimar su potencial de crecimiento.

En la investigación se encuentra que la valoración de empresas PYMES implica analizar diversos aspectos, entre ellos, los activos tangibles e intangibles, su situación financiera, su historial de ganancias, sus perspectivas de crecimiento y el entorno competitivo en el que opera. Además, se deben considerar factores específicos de las PYMES, como su tamaño, su estructura organizativa, la calidad de su gestión y la estabilidad de sus ingresos (Cevallos, 2019). Considerando que, en la actualidad, la valoración de empresas ha adquirido una importancia aún mayor gracias a dos factores clave: la creciente profesionalización de las pymes y las innovaciones tecnológicas que han facilitado la realización de estos procesos de manera más ágil y eficiente. Estos avances han ampliado las posibilidades de las empresas para comprender y aprovechar plenamente el valor de sus activos (Aznar y otros, 2016).

En el estudio se exponen los diferentes métodos de valoración que se pueden utilizar para evaluar una empresa PYME, como el método de flujo de efectivo descontado, el método de múltiplos comparables, el método de valor patrimonial y el método de valor de liquidación, entre otros. Se encontró que cada método tiene sus propias características y se utiliza en función de las particularidades de la empresa y del propósito de la valoración. Además, es importante destacar que la valoración de empresas PYMES puede presentar desafíos debido a la disponibilidad limitada de información financiera y a la falta de transparencia en algunos casos. Sin embargo, a pesar de estas dificultades, es

esencial realizar una valoración precisa y rigurosa para tomar decisiones informadas y fundamentadas sobre la empresa.

Según Cevallos (2019); cuando una empresa se enfrenta a una inversión importante, la valoración se convierte en un elemento clave para determinar si dicha inversión será rentable y generará valor para los accionistas. De esta manera, los empresarios necesitan evaluar cuidadosamente el valor presente y futuro de la empresa, considerando factores como el flujo de caja proyectado, el crecimiento esperado y los riesgos asociados (García, 2015). La valoración es una herramienta que les proporciona una base sólida para tomar decisiones informadas y diseñar estrategias que impulsen el crecimiento y la rentabilidad. Además, la valoración de empresas también desempeña un papel fundamental en las sucesiones empresariales (Riascos & Sáenz, 2018). Cuando llega el momento de transferir el control de la empresa a una nueva generación o a un nuevo propietario, es esencial determinar el valor justo de la empresa. Esto asegura que la transacción se realice de manera justa y equitativa, protegiendo los intereses de todas las partes involucradas.

La relevancia del presente estudio, se considera puesto que dentro del contexto empresarial que se encuentra en un constante cambio, es fundamental reconocer la importancia de actualizar y revisar regularmente la valoración de la empresa. El valor de una empresa no es estático, sino que puede fluctuar debido a diversos factores internos y externos. Por lo tanto, la valoración debe considerarse como un proceso continuo y dinámico, adaptado a medida que la empresa evoluciona y se enfrenta a nuevos desafíos y oportunidades.

Dado el interés que presenta determinar la valoración de empresas, la presente investigación busca generar una guía para que las pymes en el entorno local, regional y mundial, interesadas en obtener esta información, utilizando una metodología basada en la revisión sistemática de literatura desde el año 1990 al 2022, para filtrar la información actualizada debido a la gran cantidad de métodos que pueden utilizarse. Por este motivo, el presente artículo, tiene el objetivo de analizar los métodos de valoración de empresas utilizados en pymes a través de una revisión bibliográfica.

2. Justificación y antecedentes

En las últimas décadas, se han generado avances significativos en la valoración empresarial, tanto en términos de métodos y técnicas como en el acceso a datos y herramientas de valoración. En la actualidad se han desarrollado modelos más sofisticados, como la valoración basada en opciones reales y la valoración por flujo de caja libre apalancado, que tienen en cuenta aspectos más complejos de las empresas y los mercados. Es por ello, que herramientas como la valoración empresarial no suele ser considerada por este segmento de empresas, aunque su aplicación proporcione información relevante para la dirección y gestión de la entidad (Laverde et al., 2018; Martínez et al., 2018). Si bien existen fuentes de información secundaria que abordan la valoración de empresas, estas son difíciles de comprender o no les aportan clara y específicamente a los administradores de una pyme lo que deben hacer, al momento de determinar su valor y de una manera sistemática, es un tema de alta complejidad, principalmente por las técnicas que se utilizan.

Esta teoría de la complejidad que implica la valoración de las empresas, lo confirma Vargas (2015) cuando menciona que “el pequeño empresario tiene unas necesidades particulares de información que el sistema tradicional muchas veces no le satisface, por su lenguaje técnico y en ocasiones confuso con el que se le presenta” (p. 115) refiriéndose a que se hace necesario abordarlo de una manera más comprensible, dada la falta de conocimiento para llevar a cabo este proceso, siendo éste el objetivo del presente artículo.

Entre las grandes inquietudes para cualquier propietario, socio, accionista o inversionista de una empresa, independientemente de su tamaño, son las relacionadas con el valor de la misma y la forma de determinarlo (Andrade y Zambrano, 2016). Estos parámetros son más fáciles de resolver por las grandes empresas que para las pymes, debido a las facilidades que tienen las primeras, para estructurar, revelar y analizar la información financiera precisa y completa, como para la obtención de recursos económicos y humanos capacitados para este fin (Aznar et al., 2016; Laverde et al., 2018; Riascos y Sáenz, 2018). En este sentido, Cevallos (2019) y Tovar y Muñoz (2018) expresan que la valoración es un proceso costoso, que implica como mínimo un consumo

de tiempo del área financiera y en muchas ocasiones supone la contratación de personas o compañías especializadas en realizar este tipo de trabajos.

Asimismo, Fernández (2019) y Guamán et al. (2020) expresan que, la función financiera en las Pymes, suele enfocarse en mayor medida hacia la contabilidad, costos, tesorería o presupuestos, con poca o nula planificación financiera y estratégica en estas áreas, ya que solo se planifica a corto plazo y se encarga generalmente de dicha responsabilidad a una sola persona, quienes por lo general cuentan con resultados ineficientes dados los pocos recursos (financieros y de tiempo) asignados para esta labor.

Con este antecedente, la valoración empresarial es un proceso esencial en el ámbito financiero y empresarial, porque permite determinar el valor económico de una empresa. Esta valoración es necesaria para diversas situaciones, como la compra o venta de empresas, fusiones y adquisiciones, toma de decisiones de inversión, obtención de financiamiento y gestión estratégica. Los métodos de valoración empresarial proporcionan un marco estructurado y objetivo para evaluar el valor de una empresa y respaldar las decisiones empresariales.

Los métodos de valoración empresarial tienen su justificación en la necesidad de determinar el valor económico de una empresa en diversas situaciones financieras y empresariales. Estos métodos han evolucionado a lo largo del tiempo, basándose en la teoría financiera y en el desarrollo de modelos y técnicas más sofisticadas. Los avances en la valoración empresarial continúan en la actualidad, impulsados por la investigación académica y la demanda de mejores herramientas y enfoques para la valoración de empresas.

Por lo tanto, el estudio se justifica de acuerdo con la importancia que tienen los métodos de valoración en las pymes ya que si no se cuenta con la información correcta o relevante no se puede tomar buenas decisiones. Para lograr esto es importante tener la información correcta considerando las necesidades propias de las pymes. Por lo que, resulta fundamental comprender desde una perspectiva metodológica como se puede valorar una pyme dadas las diferencias que presenta con las grandes empresas.

3. Objetivos

3.1. Objetivo general

Analizar los métodos de valoración de empresas utilizados en pymes a través de una revisión bibliográfica.

3.2. Objetivos específicos:

- Investigar la literatura escrita sobre la valoración de empresas y en especial de las pequeñas y medianas empresas.
- Identificar el método de valoración generalmente más utilizado para determinar el valor de una pyme en el entorno local, regional y mundial.

4. Métodos de investigación

El diseño de la investigación se orienta por la modalidad bibliográfica con referencia documental y con la característica descriptiva, porque permite obtener una amplia información referente al tema de los métodos de valoración empresarial enfocado a las Pymes, recabar datos que permiten abordar la actividad empresarial en cuanto a la aplicación de estos métodos de evaluación financiera, a través de la indagación documental y propuestas relevantes a la elección de los métodos de valoración más comunes y de mayor efectividad.

Por otro lado, utiliza los métodos de análisis cualitativo y se llevó a cabo una revisión sistemática de la literatura académica sobre el tema de investigación, con el objetivo de obtener un resumen de la evidencia y los resultados. Para esto, se seleccionaron 30 artículos a través de los motores de búsqueda académicos científicos como Scopus, Science Direct y Web of Science (WOS). La revisión se enfocó en documentos registrados desde 1990 hasta 2022, escritos en inglés en las áreas de Economía-Finanzas, Contabilidad y Gestión de Negocios. Inicialmente se obtuvieron 200 resultados, los cuales fueron depurados mediante filtros de palabras clave y otros criterios, resultando en los 30 artículos finales.

Tabla 1.

Resumen del proceso de selección

	SCOPUS	SCIENCE DIRECT	WOS	TOTAL
PRIMERA BÚSQUEDA				
Palabras clave: Pymes, Características de las Pymes, Pymes Ecuatorianas, Valoración financiera, Métodos de valoración empresarial	110	50	40	200
TOTAL:				200
Artículos seleccionados para revisión	75	25	20	120
Artículos preseleccionados	20	5	5	30

Nota: Artículos seleccionados para el estudio: 30



Figura 1 *Criterios de selección en investigación bibliográfica*

Durante la etapa de preselección de artículos en los motores de búsqueda académicos, se obtuvieron los siguientes resultados: 20 artículos en Scopus, 5 en Science Direct y 5 en Web of Science (WOS). Estos números representan una reducción significativa con respecto a los resultados iniciales. La aplicación de criterios de inclusión, como la fecha de publicación, el idioma y las áreas temáticas de interés (Economía-Finanzas, Contabilidad y Gestión de Negocios), ha sido fundamental para identificar los artículos que cumplen con los requisitos establecidos. Asimismo, se han utilizado filtros de palabras clave para enfocar la búsqueda en aquellos artículos que se relacionen directamente con el tema de investigación.

Tabla 2

Etapas del estudio.

Etapa	Descripción
Objetivo	Obtener un resumen de la evidencia y los resultados relacionados con el tema de investigación a través de una revisión sistemática de la literatura académica.
Selección de artículos	Realización de búsquedas en los motores de búsqueda académicos Scopus, Science Direct y Web of Science (WOS) utilizando palabras clave relevantes al tema de investigación.
Criterios de inclusión	Resultado inicial: 200 artículos obtenidos.
	Fecha de publicación: 1990-2022.
	Idioma: inglés.
Filtros de palabras clave	Áreas temáticas de interés: Economía-Finanzas, Contabilidad y Gestión de Negocios.
	Aplicación de filtros de palabras clave para depurar la lista inicial de 200 artículos y eliminar aquellos que no cumplen con los criterios de inclusión.
Resultados finales	Filtros de palabras clave utilizados para identificar los artículos más relevantes para el tema de investigación.
	Selección de 30 artículos que cumplen con los criterios de inclusión establecidos. Estos artículos representan la muestra final utilizada en la revisión sistemática de la literatura sobre el tema de investigación.

Nota: Elaborado por el autor

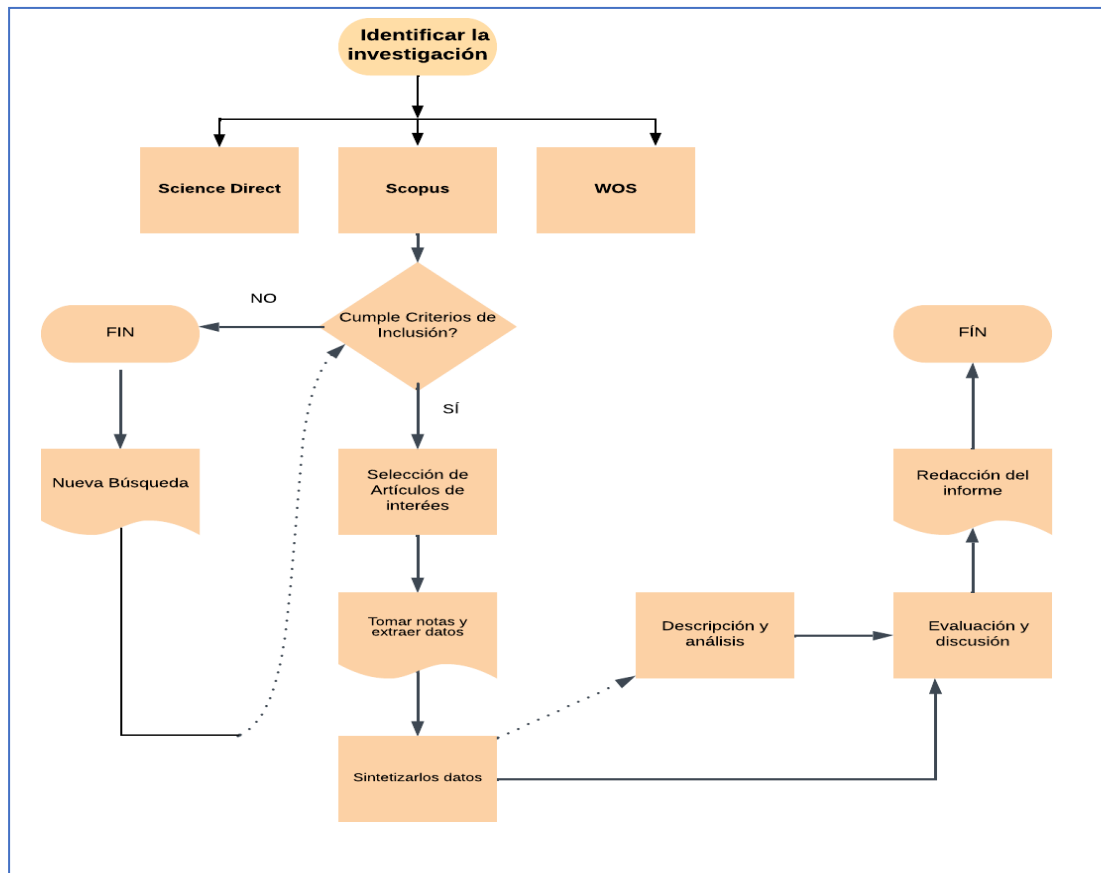


Figura 2 *Proceso de la investigación*

5. Resultados

Basados en la metodología de investigación utilizada para encontrar los fundamentos teóricos que se han encontrado mediante el proceso del estudio exploratorio de revisión bibliográfica documental, los cuales han permitido conocer las bases teóricas sobre los métodos de valoración empresarial y su eficacia dentro de las Pymes, se ha encontrado como resultado que el proceso de la valoración de empresas es un requisito esencial para evaluar el valor financiero de una organización. Tanto las grandes corporaciones como las pequeñas y medianas empresas (PYMES) deben comprender la importancia de este proceso para tomar decisiones estratégicas informadas. En el ámbito de las PYMES, la selección del mejor método de valoración puede ser un desafío debido a las limitaciones de recursos y a la falta de datos comparables (García de la Torre y otros, 2019).

El método descriptivo ha permitido que se enlisten los tipos de métodos que se encontraron en la investigación, analizando la metodología, procedimientos y aspectos que deben considerarse para aplicar cada uno de ellos. Estos métodos han sido organizados en dos grandes grupos, como se muestran en la Tabla 3.

En cuanto al enfoque cualitativo, esto implicó recopilar información subjetiva y no numérica para comprender los aspectos cualitativos de la valoración de pymes. Esto incluyó la revisión de artículos científicos con de casos y análisis de informes cualitativos sobre las prácticas de valoración utilizadas en pymes.

El enfoque deductivo se utilizó para desarrollar las teorías que permitieron conocer los resultados a partir de los conceptos y principios generales encontrados y comprobar cuáles fueron los métodos de valoración más utilizados en los artículos científicos revisados. En el contexto de la valoración de pymes, esto podría implicar establecer principios teóricos o modelos generales de valoración y luego aplicarlos a casos específicos de pymes para evaluar su validez y utilidad, en posteriores investigaciones.

Por otro lado, el enfoque inductivo implicó recolectar datos específicos y comprobar las teorías o conceptos generales a partir de la observación y el análisis de

esos datos. En el estudio de valoración de pymes, esto podría implicar analizar casos individuales de valoración de pymes y luego comprobar el comportamiento de las mismas según los especialistas financieros, en cuanto a la aplicación de los métodos de valoración más factibles a ser aplicados conforme a la veracidad de información que proporcionen las empresas de esta categoría (Aznar y otros, 2016).

En cuanto a los resultados obtenidos en la revisión bibliográfica sobre las Pymes, existen diferentes criterios utilizados para definir las PYMES en términos de tamaño, ingresos, número de empleados y otros indicadores. Estas definiciones varían según el país y la organización que las establece, como por ejemplo la Comisión Europea, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y otros organismos gubernamentales (Schnarch, 2013).

5.1. Características de las Pymes

Las PYMES son un conjunto de empresas de pequeño y mediano tamaño que se caracterizan por su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores y nivel de producción o activos. En Ecuador, estas empresas se dedican a diversas actividades económicas, como el comercio al por mayor y al por menor, la agricultura, silvicultura y pesca, las industrias manufactureras, la construcción, el transporte, el almacenamiento, las comunicaciones y otras actividades (Cardozo y otros, 2012).

Según el Código Orgánico de la Producción de 2017, las pequeñas y medianas empresas son personas naturales o jurídicas que se dedican a la producción, comercio o servicios, y cumplen con los ingresos brutos por ventas anuales establecidos para cada categoría, así como con el número de trabajadores requeridos (COPCI, 2019).

Según las Naciones Unidas, En América Latina y en todo el mundo, las PYMEs desempeñan un papel fundamental en el entramado empresarial, tanto en términos del número total de empresas como en la generación de empleo y desde una perspectiva cualitativa, el tamaño de las PYMEs les otorga una ventaja competitiva en comparación con las grandes empresas y multinacionales, ya que les brinda mayor flexibilidad en sus procesos productivos. Esto les permite adaptarse con mayor facilidad y a menor costo a las variaciones de la demanda. Sin embargo, este tamaño reducido también dificulta su

acceso a ciertos recursos, especialmente en términos de información disponible en el mercado y fuentes de financiamiento a las que pueden recurrir (CEPAL, 2020).

En relación a este último aspecto, es importante mencionar que las PYMEs se financian principalmente con recursos propios de carácter familiar, ya que obtener financiamiento externo de entidades financieras requiere la presentación de garantías significativas. Además, debido a su tamaño, no tienen acceso a los mercados de valores. Por lo tanto, es crucial seleccionar adecuadamente las técnicas de valoración aplicadas a este tipo de empresas para obtener un valor que realmente represente las características de la compañía, su entorno operativo y el verdadero valor de sus fondos propios (García, 2015)

De acuerdo con el Sistema de Rentas Internas (SRI), las define como aquellas que, de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores y nivel de producción o activos, presentan características propias de este tipo de entidades económicas (SRI, 2018). En general, en Ecuador, las pequeñas y medianas empresas que se han establecido se dedican a una variedad de actividades económicas, entre las cuales destacan las siguientes:

- Comercio al por mayor y al por menor.
- Agricultura, silvicultura y pesca.
- Industrias manufactureras.
- Construcción. Transporte, almacenamiento, y comunicaciones.
- Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.
- Servicios comunales, sociales y personales.

Las PYMEs desempeñan un papel crucial en la economía de cualquier país. Sobre todo, son importantes generadoras de empleo. Por lo general, son grandes empleadores, contribuyendo significativamente a la creación de puestos de trabajo en diversos sectores económicos. Esto ayuda a reducir la tasa de desempleo y a mejorar la calidad de vida de la población. Esto genera un impulso al crecimiento económico y al desarrollo sostenible de un país. Su capacidad para adaptarse rápidamente a los cambios del mercado, su flexibilidad y su enfoque en nichos específicos les permiten aprovechar oportunidades y

fomentar la innovación, lo que impulsa el crecimiento económico a nivel local y nacional, (CEPAL, 2020)

Las PYMEs son fundamentales para promover la diversificación económica. Al estar presentes en una amplia gama de sectores, contribuyen a reducir la dependencia de un solo sector o industria, lo que hace que la economía sea más resistente a los cambios y más equilibrada; constituyen el entramado empresarial de un país. Su existencia y crecimiento fortalecen el tejido empresarial al generar competencia, promover la innovación y estimular la colaboración entre empresas de diferentes tamaños. Este tipo de empresas, suelen estar arraigadas en las comunidades locales, lo que les permite generar un impacto económico directo en esas áreas. Al proporcionar empleo, pagar impuestos y colaborar con proveedores y otros actores locales, las PYMEs contribuyen al desarrollo económico y social de las regiones en las que operan (Cardozo y otros, 2012).

5.2. Estructura financiera de las Pymes

Según Logreira Vargas & Paredes Chasín, (2017), la estructura financiera de las PYMEs se refiere a cómo se financia la empresa y cómo se componen sus fuentes de financiamiento. Entre ellas se encuentran las siguientes:

Recursos propios: Los recursos propios son aquellos que provienen de los propietarios o accionistas de la empresa. En el caso de las PYMEs, es común que los recursos propios estén compuestos por aportes de capital de los propietarios, así como por las ganancias acumuladas y reservas generadas por la empresa a lo largo del tiempo.

Financiamiento externo: Las PYMEs también pueden recurrir a fuentes de financiamiento externo para cubrir sus necesidades financieras. Estas fuentes pueden incluir préstamos bancarios, líneas de crédito, leasing, factoring, capital de riesgo, entre otros. El acceso a estas fuentes de financiamiento puede ser más limitado para las PYMEs en comparación con las grandes empresas debido a las garantías y requisitos adicionales que se les exige.

Financiamiento a corto y largo plazo: Las PYMEs pueden obtener financiamiento tanto a corto plazo (menos de un año) como a largo plazo (más de un año). El financiamiento a corto plazo suele utilizarse para cubrir necesidades de capital circulante, como pagar a

proveedores, sueldos y otros gastos operativos. Por otro lado, el financiamiento a largo plazo se utiliza para inversiones de capital a largo plazo, como adquisición de activos fijos, expansión de instalaciones, desarrollo de productos, entre otros.

Relación entre deuda y capital propio: La estructura financiera de las PYMEs también se refiere a la proporción entre deuda y capital propio. Una alta dependencia de la deuda puede aumentar el riesgo financiero de la empresa, ya que debe cumplir con los pagos de intereses y principal, lo que puede afectar su capacidad de generar flujo de efectivo y afectar su solvencia. Por otro lado, un mayor aporte de capital propio puede aumentar la estabilidad financiera y la capacidad de afrontar dificultades económicas.

Gestión de riesgos financieros: Las PYMEs deben tener en cuenta la gestión de riesgos financieros en su estructura financiera. Esto implica identificar y evaluar los riesgos financieros a los que se enfrenta la empresa, como riesgos de liquidez, tipo de cambio, tasas de interés y riesgos de crédito. La gestión adecuada de estos riesgos puede ayudar a minimizar el impacto negativo en las finanzas de la empresa.

De acuerdo a esta referencia, se necesita tener en cuenta que la estructura financiera puede variar según la industria, el tamaño y la etapa de desarrollo de la PYME. Cada empresa debe evaluar su situación particular y buscar la combinación óptima de recursos propios y financiamiento externo que se adapte a sus necesidades y objetivos empresariales.

5.3. Las Pymes Ecuatorianas

5.3.1. Estructura empresarial del Ecuador.

La clasificación de las empresas está determinada por dos factores importantes: ingresos y número de trabajadores. Dicho sistema de clasificación está determinado en el Reglamento a la estructura e institucionalidad de desarrollo productivo de la inversión y de los mecanismos e instrumentos de fomento productivo, definidos en el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones. A continuación, se presentan las características que cada segmento empresarial posee:

Tabla 3

Clasificación de las Empresas

Clasificación de las empresas	Volúmenes de ventas anuales	Personal ocupado
Micro empresa	Menor o igual a 100.000	1 a 9
Pequeña empresa	De 100.001 a 1'000.000	10 a 49
Mediana empresa "A"	De 1'000.001 a 2'000.000	50 a 99
Mediana empresa "B"	De 2'000.001 a 5'000.000	100 a 199
Grande empresa	De 5'000.001 en adelante	200 en adelante

Nota: Resultados de la Investigación. Elaborado por: El autor

5.3.2. Estadísticas de PYMES en el Ecuador.

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) ha diseñado el Directorio de Empresas y Establecimientos (DIEE) el cual se caracteriza por ser el sistema de información estadística más importante sobre la estructura empresarial ecuatoriana. Se creó a base de registros administrativos y proporciona información sobre el total de unidades económicas que durante el período fiscal registraron movimientos económicos desde una perspectiva sectorial y territorial.

5.3.3. Número de empresas según tamaño de la empresa.

Tabla 4

Empresa Según Participación Nacional (Universo Diee), Año 2018

Tamaño de empresa	No. de empresas	% Total
Total	899.208	100%
Micro empresa	816.553	90,81%
Pequeña empresa	64.117	7,13%
Mediana empresa "A"	8.529	0,95%
Mediana empresa "B"	5.749	0,64%
Grande empresa	4.260	0,47%

Nota: Directorio de Empresas - DIEE 2018.

Según la última actualización del sistema de información estadística del Directorio de Empresas y Establecimientos, existen en el Ecuador un total de 899.208 empresas. Cabe mencionar que el total de empresas del universo DIEE, comprende

todas las unidades económicas que registraron ventas en el SRI y/o registraron personal afiliado en el IEES o perteneciendo al RISE pagaron impuestos sobre sus ingresos en el SRI.

5.3.4. Ventas totales según participación

El sistema de información por ventas comprende las ventas totales que las empresas del universo DIEE registraron en su declaración al SRI en el año 2018.

Tabla 5

Empresa Según Ventas Nacionales (Universo Diee), Año 2018

Tamaño de empresa	Ventas Totales	% Total
Total	\$169.057.159.941	100%
Micro empresa	\$121.675.426.932	71,97%
Pequeña empresa	\$19.091.411.065	11,29%
Mediana empresa "A"	\$16.315.284.176	9,65%
Mediana empresa "B"	\$10.400.658.549	6,15%
Grande empresa	\$1.574.379.219	0,93%

Nota: Directorio de Empresas - DIEE 2018.

5.3.5. Plazas de empleo registrado.

El sistema de información por plazas de empleo comprende las plazas de empleo que las empresas del universo DIEE registraron en el IEES en el año 2018.

Tabla 6

Plazas de empleo al 2018

Tamaño de empresa	Ventas Totales	% Total
Total	3.013.182	100%
Micro empresa	1.189.741	39,48%
Pequeña empresa	740.658	24,58%
Mediana empresa "A"	561.228	18,63%
Mediana empresa "B"	285.517	9,48%
Grande empresa	236.038	7,83%

Nota: Directorio de Empresas - DIEE 2018.

5.3.6. Fuentes de financiamiento.

Las PYMES tienen grandes dificultades al momento de acceder a fuentes de financiamiento. Por lo general, la única forma de acceder a créditos es por el sistema bancario o a través de la utilización de capital propio. Sin embargo, es importante mencionar que una considerable cantidad de PYMES no sobreviven a la década de antigüedad ya que no puede cumplir con los estándares de garantías y requerimientos que solicitan la mayoría de las instituciones financieras. Así, la banca ecuatoriana es la principal forma en la cual las PYMES pueden acceder al financiamiento. Una reducida porción de financiamiento proviene de aportes societarios, créditos del exterior o reinversión de utilidades (capital orgánico). Las condiciones de crédito para las PYMES son relativamente perjudiciales en tipos de plazos, periodos de gracia y tasa de interés.

La Corporación Financiera Nacional (CFN) provee de financiamientos a este segmento desde \$50.000 hasta \$25 millones de dólares. Las garantías son de tipo hipotecario (terrenos, propiedades) o prendario (maquinarias, equipos). El porcentaje de cobertura requerido es de al menos 125%. En cuanto a la tasa de interés, esta va en función al segmento de crédito al cual pertenece. Es así como la tasa de interés para las PYMES es de 9.75%. Dicha tasa generalmente es reajutable en base a la Tasa Pasiva Referencial del Banco Central del Ecuador (Avalos, 2019).

5.4. Los métodos de Valoración de Empresas

En este apartado, una vez organizados los métodos de investigación y revisados todos los artículos, se exploraron varios métodos de valuación y sus aplicaciones, y se encontraron que estos métodos pueden ser algunos considerados como Métodos de Evaluación Tradicionales y otros métodos de enfoques híbridos, entre los cuales se encuentran.

Tabla 7

Métodos de Valoración empresarial Pymes

Tipos de Métodos utilizados para la valoración de Empresas Pymes

Métodos Tradicionales	Métodos de Enfoque Híbridos
Valoración basada en múltiplos de mercado.	Método de valoración relativa
Valoración basada en activos	Método de valoración por opciones reales
Valoración basada en el descuento de flujos de efectivo (DCF)	

Nota: (Cayo Araya y otros, 2016)

5.4.1. Métodos de valoración Tradicionales

Valoración basada en múltiplos de mercado: Este enfoque utiliza ratios financieras comparables (por ejemplo, la ratio P/E o P/S) de empresas similares que cotizan en bolsa o han sido vendidas recientemente. Aunque puede ser más fácil de aplicar para las PYMES, la disponibilidad de datos y la dificultad para encontrar empresas comparables pueden limitar su precisión.

$$\text{Valor de la Empresa} = \text{Precio de Mercado de las Acciones} \times \text{Número de Acciones en Circulación}$$

Valoración basada en activos

a) Valor en Libros: Este método valora una empresa en función de sus activos y pasivos registrados en el balance general. Es un enfoque sencillo, pero puede no reflejar el valor real de una empresa si los activos están subvaluados o si los intangibles no se contabilizan adecuadamente.

$$\text{Valor de la Empresa} = \text{Valor de los Activos} - \text{Valor de los Pasivos}$$

b) Valor Razonable de los Activos: Este enfoque evalúa los activos de una empresa a su valor de mercado actual. Sin embargo, puede requerir un análisis exhaustivo y puede ser difícil de aplicar en casos de activos únicos o intangibles difíciles de valorar.

$$\text{Valor de la Empresa} = \text{Valor Razonable de los Activos} - \text{Valor de los Pasivos}$$

Método del Flujo de Efectivo Descontado (DCF): Este método es ampliamente reconocido y utilizado. Evalúa el valor de una empresa proyectando sus flujos de efectivo futuros y descontándolos a una tasa de descuento adecuada. Sin embargo, para las PYMES, la falta de historial financiero y la incertidumbre asociada con las proyecciones pueden dificultar su aplicación precisa.

$$\text{Valor de la Empresa} = \sum (\text{Flujo de Efectivo} / (1 + \text{Tasa de Descuento})^n)$$

5.4.2. Enfoques Híbridos

Valoración Relativa: Este método combina elementos de los múltiplos de mercado y el DCF. Consiste en utilizar múltiplos de empresas comparables como punto de partida y luego ajustarlos según las características y el desempeño específico de la empresa en cuestión. Este enfoque puede ser útil para las PYMES, ya que incorpora elementos de comparabilidad mientras considera las particularidades del negocio.

$$\text{Valor de la Empresa} = \text{Múltiplo de Comparables} \times \text{Métrica Financiera o de Mercado de la Empresa}$$

Valoración por Opciones Reales: Este enfoque se utiliza en situaciones donde existen opciones y oportunidades de crecimiento futuras. Permite evaluar el valor de las decisiones estratégicas y la flexibilidad de la empresa para aprovechar oportunidades de inversión. Aunque puede ser complejo y requiere datos detallados, puede ser aplicable en PYMES con potencial de crecimiento significativo.

$$\text{Valor de la Empresa} = \text{Valor de la Opción Real} + \text{Valor de los Activos en el Escenario Subyacente}$$

5.5. Caracterización del método más utilizado

En el análisis de los métodos de valuación utilizados en los artículos, se identificaron tres categorías principales: Métodos de Valuación Tradicionales, Enfoques basados en Activos y Enfoques Híbridos. Cada una de estas categorías contiene submétodos específicos que se utilizan con frecuencia en los estudios revisados.

Dentro de los Métodos de Valuación Tradicionales, el Método del Flujo de Efectivo Descontado (DCF) fue el más comúnmente mencionado, apareciendo en 7 de los artículos revisados. Este método se basa en proyectar los flujos de efectivo futuros de un activo y descontarlos a una tasa de descuento apropiada para determinar su valor presente (Fernández P. , 2013).

Otro submétodo dentro de los Métodos de Valuación Tradicionales fue el uso de Múltiplos de Mercado, que fue mencionado en 5 de los artículos. Este enfoque compara

el valor de un activo con indicadores financieros o de mercado similares de empresas comparables para determinar su valor relativo. En los Enfoques basados en Activos, tanto el Valor en Libros como el Valor Razonable de los Activos fueron mencionados en 5 de los artículos. El Valor en Libros se refiere al valor contable de un activo según los registros contables de la empresa, mientras que el Valor Razonable de los Activos se determina mediante la evaluación de mercado o estimaciones profesionales.

En cuanto a los Enfoques Híbridos, tanto la Valoración Relativa como la Valoración por Opciones Reales fueron mencionadas en 4 de los artículos revisados. La Valoración Relativa implica comparar el valor de un activo con el de otros activos similares o relacionados, mientras que la Valoración por Opciones Reales utiliza el concepto de opciones financieras para evaluar la flexibilidad y las oportunidades futuras asociadas con un activo (Bayas Calero, 2013) .

En resumen, se observa una variedad de métodos de valuación utilizados en los artículos revisados. El Método del Flujo de Efectivo Descontado (DCF) es el método tradicional más utilizado, seguido por Múltiplos de Mercado. Los enfoques basados en activos, como el Valor en Libros y el Valor Razonable de los Activos, también son frecuentemente mencionados. Por último, los enfoques híbridos, como la Valoración Relativa y la Valoración por Opciones Reales, también reciben atención en los estudios revisados. Esta diversidad de métodos refleja la importancia de seleccionar el enfoque más adecuado en función de las características específicas de cada activo y del contexto de la valuación.

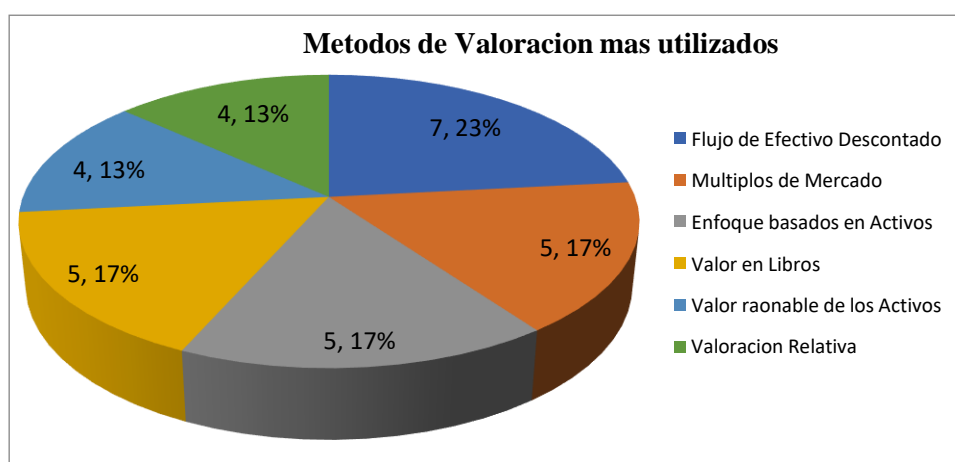


Figura 1: *Métodos más usados.*

Nota: Elaborado por el autor

5.6.Resultados de los métodos de Valoración aplicados en las Pymes ecuatorianas

En la economía ecuatoriana, las PYMES representan el 90% de las unidades productivas, generan el 60% del empleo y participan aproximadamente en el 50% de la producción. Además, al no contar con una cantidad gigantesca de trabajadores, las PYMES se caracterizan por tener estructuras organizacionales que se adaptan de forma más eficiente a shocks económicos. De igual forma, se les atribuye el mayor número de innovaciones tecnológicas y colocaciones de producción nacional en mercados extranjeros.

Un estudio realizado por Valencia Andrade, (2017), determinó el objetivo de analizar la viabilidad de implementar un método de valoración en pequeñas y medianas empresas (PYMEs) del sector agropecuario en Ecuador. Para lograr esto, se llevó a cabo un estudio de las diferentes metodologías existentes de valoración de empresas y se realizó un análisis del escenario actual del sector seleccionado. El propósito fue adaptar uno de estos métodos a las características operativas, organizacionales y económicas de las empresas que conforman este grupo.

El estudio determinó que no existen herramientas específicamente dirigidas y aplicadas a la valoración adecuada de las empresas del sector agropecuario en el país, esta investigación es fundamental. Proporcionó pautas para seleccionar un método de valoración apropiado para estas organizaciones, que tienen una gran relevancia social y económica en el país. Además, aplicó el método elegido a un caso de estudio real, como Hortiflora Andina S.A., lo que permitió ofrecer un ejemplo para que otras organizaciones tengan la oportunidad de incorporar un instrumento valioso en su proceso de toma de decisiones. Concluyó que identificar el valor real de una empresa es de vital importancia y este proyecto busca contribuir en ese aspecto (Valencia Andrade, 2017).

El estudio realizado por Bayas Calero, (2013) se presenta el caso práctico Tax Assurance & Legal Advice S.A, mediante el cual determino el valor de dicha empresa utilizando el método de descuento de flujos de fondos en el cual considera el modelo CAPM ajustado a la realidad del país, siguiendo los fundamentos del método y en base a juicio profesional se determinó el valor de esta compañía.

Otro caso de valoración de Pymes en Ecuador, fue el realizado por Chávez Orbe, (2014), en donde también basado en el modelo de valoración utilizado en el Ecuador, consideró que este es el Método de Flujos de Fondos Descontados, éste fue seleccionado para la Empresa de Servicios Hazwat Cía. Ltda., el cual es el de Flujos Futuros de Fondos Descontados a una tasa WACC. Lo primero que se aplicó que se realizó fue copiar los valores obtenidos de la proyección para las partidas de Utilidad Neta + Depreciación - Pagos de deuda con costo; la suma de estos valores dio como resultado el flujo proyectado anual.

En este estudio, se confirma que, en nuestro país, la valoración de empresas no es una práctica muy común, a pesar de las ventajas que trae consigo. Como se pudo constatar con la investigación realizada a las medianas empresas de la ciudad de Quito y a quienes se dedican a esta actividad, únicamente un mínimo porcentaje de empresas ha sido objeto de un proceso de valoración, esto es el 8% del total de medianas empresas en Quito. Muestra como resultados que, los métodos más utilizados para valorar empresas en el país son el descuento de flujos futuros de fondos y el valor contable, afirmación que se basa en la investigación ejecutada de las empresas medianas en la ciudad de Quito y entrevistas con especialistas en el tema. El 36% de empresas que han aplicado esta herramienta, usó el método de flujos de fondos descontados y el 24% de estas empresas utilizó el método de valor contable (Chávez Orbe, 2014).

El caso presentado por Valverde Gallegos & Villacis Molina, (2014), el objetivo de la valoración de la empresa FRUDONMAR S.A. fue determinar el valor actual aproximado que podría tener la compañía en el mercado, para que sirva de referencial y comparativo con el valor actual obtenido de la proyección que se realizó en la empresa aplicando la estrategia de apertura de capital. Los métodos utilizados método contable de patrimonio versus el flujo de caja descontado (APV). Lo que se ha logrado con este trabajo es comparar la valoración de la empresa FRUDONMAR S.A., mediante 2 métodos comúnmente utilizados los cuales fueron: para el método contable se utilizó el modelo de cálculo de Balance General y para el método de flujo de caja descontado se utilizó el modelo APV. Se encontró que el método de Balance General es muy fácil de aplicar, y que determina el valor de la empresa como la resta de sus activos totales menos sus pasivos totales, es decir, el valor de su patrimonio.

Es un método que puede dar una respuesta rápida pero no real, ya que no estima el verdadero valor de la empresa en el mercado, debido a que no incluye sus proyecciones futuras ni el goodwill, ni otras variables económicas externas que alteran el mercado. Bajo el resultado de la aplicación de este método los propietarios y gerentes de esta empresa consideraron que el valor si estaba dentro de sus expectativas, pero en base a su experiencia sabían que el cálculo no incluía diversos factores por lo cual no quedaron muy convencidos. En cambio, el método de flujo de caja descontado mediante el modelo APV es mucho más complejo su cálculo, ya que lleva a una serie de procedimientos y estimaciones que requieren de mucha precisión. Lo que hace este método es proyectar los flujos futuros que se estima que podría generar la compañía dadas ciertas variables actuales del mercado y parámetros basados en datos históricos obtenidos de los estados financieros y estadísticas de la empresa (Valverde Gallegos & Villacis Molina, 2014).

El estudio de Análisis financiero y valoración de empresas, un estudio a las Pymes Manufactureras de la provincia de Tungurahua en el Ecuador, (Freire Silva, 2015), expone como problema principal el deficiente uso del análisis financiero en las Pymes Manufactureras de Tungurahua lo que ocasiona el desconocimiento del valor real de la unidad productiva, conllevando a valorar al ente económico inexactamente. Se aplicó el método de valoración mixto para validar un valor razonable a considerar para la empresa. Este se dividió en 3 métodos: Método Clásico, Método Simplificado de Renta Variable y el Método de Unión de Expertos Contables.

Se sugiere la aplicación del método clásico, por su grado de entendimiento ya que solo se necesita conocer las cuentas que integran a los estados financieros como son el valor del activo, pasivo corriente y el beneficio; a comparación de los métodos también aplicados como el método simplificado de renta variable y el método de unión de expertos contables para la aplicación de estos métodos se dependería de factores económicos externos como el porcentaje de la tasa pasiva de los bancos en un periodo determinante (Freire Silva, 2015). Con la aplicación del método clásico se obtiene una estimación del valor esta dependerá de la situación de la empresa en un periodo determinado. Este método se obtiene de donde el valor de una empresa es igual a la suma de sus activos más su fondo de comercio, el cual se calcula con la siguiente fórmula:

$$V = A + (n \times B)$$

Donde:

A = valor del activo neto

n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3

F = facturación

B = beneficio neto

z = porcentaje de la cifra de ventas.

La investigación realizada por (Valencia Andrade, Aplicabilidad de un método de valoración para Pymes del sector agropecuario del Ecuador caso de estudio: Hortiflora Andina S. A., 2017), en donde el objetivo principal fue la de analizar la viabilidad de la implementación de un método de valoración en pequeñas y medianas empresas (PYMES) del sector agropecuario en el Ecuador, para lo cual se planteó un estudio de las diferentes metodologías existentes de valoración de empresas y un análisis que presentó un escenario actual del sector elegido, con la finalidad de adaptar uno de estos métodos a la realidad operativa, organizacional y económica de las empresas que conforman este grupo.

La elección del método a utilizar se elaboró tomando en cuenta varios aspectos, pero en especial los resultados de la investigación en donde se determine que el método más adaptable a las necesidades del mismo es el de Flujos descontados, además este tiene el beneficio de ser un método ya probado en algunas empresas del sector debido a la fácil metodología que lo envuelve y además de ser uno de los métodos con mayor aplicabilidad en cualquier empresa de cualquier sector productivo.

6. Discusión.

No existe un método de valoración único que sea el mejor en todas las circunstancias (Kazlauskienė & Christauskas, Business valuation model based on the analysis of business value drivers, 2008; Matschke y otros, 2010; Miciuła y otros, 2020). La elección del enfoque adecuado depende de varios factores, como el tamaño y la naturaleza de la empresa, la disponibilidad de datos y recursos, la etapa del ciclo de vida empresarial, y la finalidad de la valoración (Ernst, 2022; Olbrich y otros, 2015; Buchholz y otros, 2020).

Para las PYMES, que a menudo enfrentan limitaciones de recursos y datos, los enfoques híbridos pueden ser más apropiados, como la valoración relativa que combina múltiplos de mercado y ajustes personalizados. Además, es importante considerar la perspectiva del usuario de la valoración, como inversores, prestamistas o potenciales compradores, ya que sus intereses y necesidades pueden influir en la elección del método (Kazlauskienė & Christauskas, 2007; Aluko & Amidu, 2005; Meitner, 2013).

La asesoría profesional desempeña un papel crucial en el proceso de valoración de empresas. Los expertos en valoración poseen los conocimientos y la experiencia necesarios para evaluar los diferentes enfoques y adaptarlos a las circunstancias específicas de cada empresa. Su intervención proporciona una perspectiva objetiva y especializada, garantizando que la valoración se realice de manera precisa y fundamentada.

Es importante reconocer que no existe un enfoque universalmente superior en la valoración de empresas. En cambio, se requiere una combinación cuidadosa de métodos y una consideración minuciosa de los factores relevantes para obtener una estimación razonable del valor financiero de una empresa. Los expertos en valoración son capaces de evaluar las diferentes metodologías, como el enfoque de ingresos, el enfoque de activos y el enfoque de mercado, y seleccionar la combinación más apropiada para cada caso particular.

La adaptación de los enfoques de valoración a las circunstancias específicas de la empresa es esencial para obtener resultados precisos. Cada empresa tiene sus propias características, como su industria, su tamaño, su posición en el mercado y su potencial de crecimiento. Los expertos en valoración tienen la capacidad de considerar estos factores y ajustar los modelos y las suposiciones subyacentes en consecuencia.

El objetivo fundamental de la valoración de empresas es proporcionar una estimación fundamentada y confiable del valor financiero. Esto es esencial para la toma de decisiones informadas por parte de los empresarios y los inversores. Una valoración precisa no solo ayuda a establecer el valor justo de la empresa, sino que también proporciona una base sólida para la planificación estratégica, la evaluación de riesgos y la identificación de oportunidades de crecimiento.

En el caso de las Pymes ecuatorianas, el método de valoración empleado tampoco es único, la elección del método de valoración ha dependido de varios factores, como la disponibilidad de datos, la industria, el tamaño y la etapa de desarrollo de la PYME. Además, como se ha encontrado en el proceso de investigación bibliográfica, en la valoración de las PYMEs, es común utilizar una combinación de diferentes métodos para obtener una visión más completa y precisa del valor de la empresa. Cabe señalar que esta discusión se basa en métodos generales utilizados en las Pymes y no en datos o resultados específicos de la situación actual en Ecuador. Para obtener resultados precisos y actualizados.

También cabe destacar que, en la investigación realizada sobre los métodos de valoración más utilizados en las Pymes ecuatorianas, aunque no se define un método preferencial, el más utilizado fue el de Método tradicional en su variante de Flujo de Efectivo Descontado (DCF), entre los cuales uno de los casos lo encontró más complejo de realizar (Valverde Gallegos & Villacis Molina, 2014) porque se necesitaron de datos más precisos, que quizás la Pyme en que se aplicó no tenía bien definidos. Sin embargo, para los otros estudios, los autores, encontraron este método óptimo y eficiente en el momento de realizar la valoración de la Pyme, las cuales se aplicaron en Pymes productivas, comerciales y de servicios.

Las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) con actividades productivas, comerciales y de servicios ecuatorianas, en algunos casos, no cuentan con una organización financiera eficiente, y dichas no dichas problemáticas, dificultan la aplicación de métodos de valoración de forma efectiva, por lo tanto, rara vez saben cuánto vale realmente su empresa en el mercado abierto, a causa del limitado conocimiento de los métodos de valoración o en ocasiones por la falta de información financiera causada por los registros empíricos de sus operaciones empresariales. Dicha situación dificulta la toma de decisiones de los propietarios, gerentes ante posibles inversiones o fusiones con otras empresas provocando la pérdida de dichas oportunidades.

7. Conclusión

Los métodos de valoración de empresas PYMEs son herramientas fundamentales para determinar el valor económico de estas organizaciones. Aunque en la indagación Bibliográfica no se pudo observar que exista un método único y absoluto, se encontraron que existen diferentes métodos de valoración empresarial, y la elección del método más apropiado depende de las características específicas de la PYME, como su industria, tamaño, etapa de desarrollo y situación financiera.

Se encontró que el método de valoración más utilizado es el método Del Flujo de Caja Descontado, puesto que se basa en los flujos de efectivo que son los estados financieros generados por la empresa, lo que lo convierte en un enfoque sólido y orientado al rendimiento real de la Pyme. Al considerar los flujos de efectivo futuros, el método FCD permite evaluar el valor intrínseco de la empresa más allá de las consideraciones de mercado.

En la investigación se encontró que el Método de Valoración de Enfoque híbrido puede ser beneficioso, ya que combinan varios métodos, pueden proporcionar una perspectiva más completa y precisa del valor de una PYME. Combinar múltiples métodos puede ayudar a compensar las limitaciones y sesgos inherentes a cada uno de ellos.

La valoración de las PYMEs debe considerar el contexto en el que operan, incluyendo el entorno empresarial, las condiciones del mercado y las perspectivas de crecimiento. Además, es importante tener en cuenta las características particulares de la empresa, como su equipo directivo, clientes clave y ventajas competitivas, para evaluar de manera adecuada su valor.

De la revisión documental sobre la administración del capital de trabajo en las Pymes, se concluye que una eficiente administración del efectivo mínimo de operación, les permitiría mantener su estabilidad financiera, sostenibilidad en el tiempo y competitividad en el sector que operen. Posibles investigaciones futuras, pueden enfocarse a proponer un modelo de administración del capital de trabajo para Pymes, en el cual se considere factores del macro y microambiente en el que se desenvuelven estas empresas.

En conclusión, final, la valoración de empresas requiere la combinación de métodos y la consideración cuidadosa de los factores relevantes. La asesoría profesional desempeña un papel crucial en este proceso, ya que los expertos en valoración pueden evaluar los diferentes enfoques y adaptarlos a las circunstancias particulares de cada empresa. Al comprender las opciones disponibles y adaptarlas adecuadamente, las pymes pueden obtener una valoración más precisa y útil para sus necesidades empresariales. La valoración de empresas sigue siendo un proceso dinámico y continuo, y contar con la asesoría adecuada garantiza que las decisiones se tomen de manera informada y estratégica, impulsando así el crecimiento y el éxito empresarial a largo plazo.

8. Referencias

- Aluko, B., & Amidu, A. (2005). Corporate business valuation for mergers and acquisitions. *International Journal of Strategic Property Management*, 9(3), 173-189.
- Andrade, C. M., & Zambrano, J. (2016). *Caracterización de las MIPYMES cantón Flavio Alfaro, Provincia Manabí, Ecuador*. Ciencias económicas y empresariales, 2(4).
- Avalos, G. (2019). *Pymes en el Ecuador, Estructura, Fuentes de Empleo, Financiamiento*. Plusvalores: <https://plusvalores.com/ec/wp-content/uploads/2020/06/Analisis-sobre-Pymes-en-Ecuador..pdf>
- Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, d. (2016). *Valoración de empresas: Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas*. ARDILES.
- Bayas Calero, M. J. (Abril de 2013). *Valoración de empresas en el ecuador. Caso de aplicación "Tax Assurance & Legal Advice"*. Pontificia Universidad Católica del Ecuador: <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/10229>
- Cardozo, E., Velázquez, Y., & Rodríguez, C. (2012). El concepto y clasificación de Pyme en América Latina. *Actas_del_Congreso_theibfr_CardozoNaimeMonroy*. España: Global Conference on Business and Finance Proceedings. https://doi.org/Actas_del_Congreso_theibfr_CardozoNaimeMonroy
- Cayo Araya, T., Aznar Bellver, J., & Cevallos Varela, D. (10 de Mayo de 2016). *Valoración de empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas*. Universidad Politécnica de Valencia: <https://riunet.upv.es/handle/10251/67718>
- CEPAL. (2020). *Acerca de Microempresas y Pymes*. Naciones Unidas: <https://www.cepal.org/es/temas/pymes/acerca-microempresas-pymes>
- Cevallos, A. (2019). *Evaluación financiera de proyectos de inversión para la PYMES*. Ciencias económicas y empresariales, 5(3). <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.23857/dc.v5i3.941>
- Chávez Orbe, M. (2014). *Determinación del valor financiero de empresas en Ecuador - Caso Hazwat Cía. Ltda*. PUCE: <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/8020>
- COPCI. (Diciembre de 29 de 2019). *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones*. Registro Oficial Suplemento 351: <https://www.gob.ec/sites/default/files/regulations/2020->

04/CODIGO%20ORGANICO%20DE%20LA%20PRODUCCION%2C%20COMERCIO%20E%20INVERSIONES%20COPCI.pdf

- Fernández, F. (2019). *Valoración de Empresas como herramienta de gestión de valor*. Business valuation, 1(4).
https://repository.unab.edu.co/bitstream/handle/20.500.12749/2049/2019_Articulo_Caroll_Rocio_Lipez_Camargo.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- Fernández, P. (2013). *Valoración de empresas y sentido común*. IESE.
<https://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice.pdf>
- Freire Silva, T. (Mayo de 2015). *Análisis Financiero y Valoración De Empresas, Un Estudio a las Pymes Manufactureras de Tungurahua*. Universidad Técnica de Ambato:
<https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/17819/1/T3292ig.pdf>
- García de la Torre, C., Portales, L., Camacho Ruedas, G., & Arandia Pérez, O. (2019). Instrumento de evaluación de Sustentabilidad y Responsabilidad social en Pymes. *Revista Organización y Administraciones*, 12(24), 91–103.
<https://doi.org/https://rayo.xoc.uam.mx/index.php/Rayo/article/view/178>
- García, R. (2015). *La valoración de pequeñas y medianas empresas*. : Revista Técnica Contable, 678.
<https://revistas.comillas.edu/index.php/revistaicade/article/download/7254/7092/>
- Guamán, C., Bonilla, S., & Moreno, V. (2020). *Incidencia del flujo de efectivo en las decisiones empresariales de las estaciones de servicio*. Revista Arbitrada Interdisciplinaria KOINONIA, 5(4).
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.35381/r.k.v5i4.963>
- Kazlauskienė, V., & Christauskas, Č. (2007). Risk reflection in business valuation methodology. *Engineering economics*, 51(1).
- Kazlauskienė, V., & Christauskas, Č. (2008). Business valuation model based on the analysis of business value drivers. *Engineering Economics*, 57(2).
- Laverde, M., Lezama, J., & García, J. (2018). *Propuesta para la valoración de pymes en Colombia. Estudio de caso en el sector comercial e industrial*. Revista Activos, 16(31).
<http://portal.amelica.org/ameli/jatsRepo/292/2921236009/html/index.html>
- Logreira Vargas, C., & Paredes Chasín, A. (2017). Estructura financiera de las Pymes: lineamientos para la proyección de una política pública. *Revista Espacios*, 38(57),

15.

- <https://doi.org/https://www.revistaespacios.com/a17v38n57/a17v38n57p02.pdf>
López Gutiérrez, J. (2017). *Evaluando El Impacto De La Capacitación Y La Contribución Del Retorno De La Inversión (Roi)*.
https://doi.org/https://www.researchgate.net/profile/Juancarlos-Lopez-Gutierrez/publication/341701069_EVALUANDO_EL_IMPACTO_DE_LA_CAPACITACION_Y_LA_CONTRIBUCION_DEL_RETORNO_DE_LA_INVERSION_ROI/links/5ecf5414299bf1c67d23d4cc/EVALUANDO-EL-IMPACTO-DE-LA-CAPACITACION-Y-LA-CON
- Martínez, D., Castañeda, V., & Cantor, N. (2018). *Como elaborar un estado de flujo de efectivo*. Revista GEON, 5(1).
<https://doi.org/https://doi.org/10.22579/23463910.3>
- Matschke, M., Brösel, G., & Matschke, X. (2010). Fundamentals of functional business valuation. *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis*, 5(1).
- Meitner, M. (2013). Multi-period Asset Lifetimes and Accounting-based Equity Valuation: Take Care with Constant-growth Terminal Value Models!. *Abacus*, 49(3), 340-366.
- Miciuła, I., Kadłubek, M., & Stępień, P. (2020). Modern methods of Business Valuation—case study and new concepts. *Sustainability*, 12(7), 2699.
- Riascos, A., & Sáenz, J. (2018). *La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos*. Mexico: Sembrador, 14(2), 79-95.
<https://doi.org/https://doi.org/10.32645/13906925.888>
- Rojo Ramirez, A. (2013). Valoración de la empresa por descuento de flujos de efectivo: la importancia del tipo de inversor. *Análisis Financiero*(121), 6-16.
https://doi.org/https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/32466344/Rojo2013.Val_d_e_la_empresa_por_DFE-_importancia_.Articulo_definitivo-libre.pdf?1391146348=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DValuing_the_firm_through_discounted_cash.pdf&Expires=1684949073&Sign
- Ruiz, O., & Carnevali, J. (2022). *Valoración a través del Flujo de Caja Descontado empleando el Costo Promedio Ponderado de Capital*. Jorge Carnevali's Lab.
- Schnarch, A. (2013). *Marketing para Pymes, un enfoque para Latinoamérica*. Alfaomega.

- SRI. (2018). *Servicio de Rentas Internas*. <https://www.sri.gob.ec/regimen-impositivo-para-microempresas>
- Tovar, M., & Muñoz, I. (2018). *Metodología para valoración financiera de Pymes colombianas utilizando flujos de efectivo*. *Civilizar Ciencias Sociales y Humanas*, 18(35). <https://doi.org/https://doi.org/10.22518/usergioa/jour/ccsh/2018.2/a11>
- Valencia Andrade, C. (2017). *Aplicabilidad de un método de valoración para Pymes del sector agropecuario del Ecuador caso de estudio: Hortiflora Andina S. A.* ESPE: <http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/12841>
- Valencia Andrade, C. (02 de Marzo de 2017). *Aplicabilidad de un método de valoración para Pymes el Sector Agropecuario del Ecuador caso de estudio: Hortiflora Andina S.A.* ESPE: <http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/12841/T-ESPE-057165.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Valencia, E., Caiza, E., & Bedoya, M. (2020). *Decisiones de inversión y rentabilidad bajo la valoración financiera en las empresas industriales grandes de la provincia de Cotopaxi, Ecuador*. *Revista Universidad y Empresa*, 22(39). <https://doi.org/https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.8099>
- Valverde Gallegos, J. E., & Villacis Molina, H. G. (2014). *Evaluación de Métodos de Valoración Para Empresas pymes Comerciales Ecuatorianas*. Escuela Superior Politécnica del Litoral: <http://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/123456789/36290/D-CD188.pdf?sequence=-1&isAllowed=y>
- Vazzano, V. (2015). *Métodos de valoración de empresas*. Repositorio Institucional UCA: <https://repositorio.uca.edu.ar/handle/123456789/5778>

9. Anexo

Tabla 8

Matriz de revisión de Literatura

Tipo de fuente	Autor	Códificación de las fuentes	Año de publicación	País de origen	Contenido teórico General	Contenido teórico específico	Base de datos
<i>Artículo</i>	Ansgar Zerfass, Christine Viertmann Emerald Group Publishing Ltd.	30	2022	Reino Unido	Creating business value through corporate communication.	A theory-based framework and its practical application	IEE Explore
<i>Artículo</i>	Miciuła, I., Kadłubek, M., & Stępień, P.	6	2020	Polonia	Modern methods of Business Valuation.	Case study and new concepts	Sustainability
<i>Artículo</i>	Matschke, M. J., Brösel, G., & Matschke, X.	8	2010	Alemania	Fundamentals of functional business valuation	Business Valuation and Economic Loss Analysis	Walter de Gruyter GmbH & Co. KG
<i>Artículo</i>	Kazlauskiene, V. y Christauskas, Č.	57	2008	Lituania	Business valuation model based on the analysis of business value drivers	Engineering Economics	Kauno Technologijos Universitetas
<i>Artículo</i>	Ernst, D.	15	2022	Alemania	Simulation-based business valuation	Methodical implementation in the valuation practice	Revista de Gestión Financiera y de Riesgos
<i>Artículo</i>	Olbrich, M., Quill, T., & J. Rapp, D.	10	2015	Australia	Business valuation inspired by the Austrian school	Economic Business Evaluation.	degruyter

<i>Artículo</i>	Buchholz, H., Eberle, T., Klevesath, M., Jürgens, A., Beal, D., Baic, A. y Radeke, J.	20	2020	Alemania	Forward thinking for sustainable business value.	A new method for impact valuation	MDPI
<i>Artículo</i>	Kazlauskienė, V. y Christauskas, Č.	51	2007	Lituania	Risk reflection in business valuation methodology	Valuation methods	Kauno Technologijos Universitetas
<i>Artículo</i>	Aluko, B. T. y Amidu, A. R.	9	2005	Nigeria	Corporate business valuation for mergers and acquisitions	Valuation business methods	Obafemi Awolowo University
<i>Artículo</i>	Chung, Y. C., Tien, S. W., Hsieh, C. H. y Tsai, C. H.	19	2008	Taiwan	A study of the business value of Total Quality Management	Total, Quality Management	Graduate Institute of Management of Technology
<i>Artículo</i>	Schryen, G.	2	2010	Suiza	Preserving knowledge on IS business value: what literature reviews have done	Literature reviews	Springer
<i>Artículo</i>	Braig, P. y Edinger-Schons, L. M.	23	2020	Alemania	From purpose to impact-An investigation of the application of impact measurement and valuation methods for quantifying environmental and social impacts of businesses	Sustainable Production and Consumption	Science Direct
<i>Artículo</i>	Poborský, F.	25	2015	República Checa	Fundamentals of the Liquidation Method of Business Valuation	Procedia Economics and Finance	Elsevier

<i>Artículo</i>	Kim-Duc, N., & Nam, P. K	66	2023	USA	Inflation-related tax distortions in business valuation models: A clarification.	Clarifications cases	Elsevier
<i>Artículo</i>	Fernández, C., León, C. J., Steel, M. F., & Vázquez-Polo, F. J.	22	2004	Reino Unido	Bayesian analysis of interval data contingent valuation models and pricing policies	Valuations models	Lancaster University
<i>Artículo</i>	Werner, M.	17	2009	USA	Allowing for zeros in dichotomous-choice contingent-valuation models.	Valuation models.	University of Florida, Gainesville
<i>Artículo</i>	León, Á., Mencía, J., & Sentana, E	27	2009	España	Parametric Properties of Semi-Nonparametric Distributions.	Applications to Option Valuation	Universidad de Alicante.
<i>Artículo</i>	Penman, S.	52	2016	USA	Valuation: Accounting for Risk and the Expected Return	Valuations Sytems	Abacus
<i>Artículo</i>	Penman, S.	46	2010	USA	Financial Forecasting, Risk and Valuation	Accounting for the Future	wiley
<i>Artículo</i>	Isidro, H., O'Hanlon, J., & Young, S.	42	2006	USA	Dirty surplus accounting flows and valuation errors	Results of evaluations	Abacus
<i>Artículo</i>	Meitner, M.	49	2013	USA	Multi-period Asset Lifetimes and Accounting-based Equity Valuation: ¡Take Care with Constant-growth	Terminal Value Models	Abacus

					Terminal Value Models!		
	Tastulekova, A. B., Satova, R. K., & Shalbolova, U. Z.	21	2018	India	Valoración de empresas y gestión de acciones al ingresar al mercado de OPI.	Modelos de valoración	Instituto de Investigación Europea
<i>Articulo</i>	Kumar, R. L.	42	2004	India	A framework for assessing the business value of information technology infrastructures.	Sistemas de Valoración de empresas y sus estructuras.	Revista de Gerencia Administrativa
<i>Articulo</i>	Seng, J. L., & Lai, J. T.	37	2010	Taiwan	Un marco para evaluar el valor empresarial de las infraestructuras de tecnología de la información.	Tecnologías de valoración empresarial	
<i>Articulo</i>	Fridgen, G., Klier, J., Beer, M., & Wolf, T.	5	2014	Canadá	Mejorar la garantía del valor comercial en proyectos de TI a gran escala: un método cuantitativo basado en una evaluación de requisitos fundada.	Transacciones de ACM en sistemas de información de gestión	TMIS
<i>Articulo</i>	Bochkareva, N., Mushrub, V., Tukhkanen, T., Domnina, O., & Psareva, N.	15	2017	Canadá	Análisis de los principales métodos de valoración de empresas	Tipos de métodos de valoración de empresas	Appl. Bus. Econ. Res

<i>Articulo</i>	Lee, C. S.		2001	Estados Unidos	Modelado del valor comercial de la tecnología de la información.	Gestión de la información	Elsevier
<i>Articulo</i>	Ikeda, Y., Kubo, O., & Kobayashi, Y.	334	2004	China	Pronóstico del rendimiento empresarial utilizando un modelo basado en agentes y su aplicación a un árbol de decisión de valoración empresarial de Monte Carlo.	Mecánica Estadística y sus Aplicaciones	Elsevier
<i>Articulo</i>	Aluko, B. T., & Amidu, A. R.	9	2015	Estados Unidos	Valoración de empresas corporativas para fusiones y adquisiciones.	Valoración metodológica y técnica.	Revista internacional de gestión estratégica de propiedades
<i>Articulo</i>	Silverio Milanesi Gastón	33	2017	Argentina	Valuación de empresas: enfoque integral para mercados emergentes e inflacionarios.	Valoración de empresas en el mercado internacional y local.	ICESI