



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

ESCUELA DE POSGRADO

PROGRAMA ACADÉMICO DE MAESTRÍA EN FINANZAS

**Inductores de valor empresarial y el valor financiero de una Pyme
en la región Lambayeque - 2022**

TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE:

Maestro en Finanzas

AUTOR:

Limonchi Falen, Ernesto Wenceslao (orcid.org/0000-0003-4272-0973)

ASESOR:

Dr. Guerra Bendezu, Carlos Andres (orcid.org/0000-0002-8928-1237)

CO-ASESOR:

Dr. Bullón Solís, Omar (orcid.org/0000-0002-7614-2254)

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN:

Gestión de Riesgos y Valoración de Empresas

LÍNEA DE RESPONSABILIDAD SOCIAL UNIVERSITARIA:

Desarrollo económico, empleo y emprendimiento

LIMA – PERÚ

2023

DEDICATORIA

A toda mi familia, que siempre mantuvo su apoyo incondicional para alcanzar el anhelado objetivo.

A mi madre Victoria, a mi esposa Leonor, y a mis hijos: Enzo, Cinthia y Lileya.

AGRADECIMIENTO

A mis maestros, que siempre me motivaron y estuvieron conmigo en la culminación de mis estudios, sin los cuales no podría haber logrado esta meta.

Índice de contenidos

Dedicatoria	ii
Agradecimiento	iii
Índice de contenidos	iv
Índice de tablas	v
Índice de figuras	vi
Resumen	vii
Abstract	viii
I. INTRODUCCIÓN	1
II. MARCO TEÓRICO	4
III. METODOLOGÍA	14
3.1. Tipo y diseño de investigación	14
3.1.1. Tipo de investigación	14
3.2. Variables y operacionalización	14
3.2.1. Variable 1: inductores de valor empresarial	15
3.2.2. Variable 2: valor financiero de una Pyme	15
3.3. Población, muestra y muestreo	15
3.3.1. Población	15
3.3.2. Muestra	16
3.3.3. Muestreo	16
3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos, validez y confiabilidad	16
3.5. Procedimiento	16
3.6. Método de análisis de datos	16
3.7. Aspectos éticos	17
IV. RESULTADOS	18
V. DISCUSIÓN	25
VI. CONCLUSIONES	31
VII. RECOMENDACIONES	32
REFERENCIAS	33
ANEXOS	38

Índice de tablas

Tabla 1. Tabla de proyecciones base	19
Tabla 2. Proyección de la situación financiera (en miles de soles)	20
Tabla 3. Proyección de los flujos de caja libre (en miles de soles)	21
Tabla 4. Valor empresarial (en miles de soles)	22
Tabla 5. Inductores de valor de empresa	24

Índice de Figuras

Figura 1: Totales de activos (en miles de soles)	18
Figura 2. Tendencia de la situación financiera (miles de soles)	22

RESUMEN

El trabajo de investigación tuvo como objetivo general determinar la influencia de los inductores de valor empresarial en el valor financiero de una Pyme en la Región Lambayeque, medidos a través de los flujos de caja libre descontado, teniendo en cuenta los estados financieros de una Pyme agropecuaria. La metodología que se aplicó es de enfoque cuantitativo, tipo de investigación básica, no experimental, puesto que no se manipuló ninguna variable, donde se demostró que la variable 1: inductores del valor empresarial influye en la variable 2: valor financiero de una Pyme. Los resultados encontrados fueron los flujos de caja libre, que, bajo una tasa de descuento, se logró determinar el valor financiero 7 250.92 miles de soles, de una Pyme en la región Lambayeque. Se llegó a la conclusión que los inductores de valor empresarial si influyen en el valor financiero de una Pyme en la región Lambayeque.

Palabras clave: Pyme, inductores de valor empresarial, flujo de caja libre, valor financiero.

ABSTRACT

The general objective of the research work was to determine the influence of business value drivers on the financial value of an SME in the Lambayeque Region, measured through discounted free cash flows, taking into account the financial statements of an agricultural SME. The methodology that was applied is of a quantitative approach, a type of basic, non-experimental research, since no variable was manipulated, where it was shown that variable 1: business value inductors influences variable 2: financial value of an SME. The results found were the free cash flows, which, under a discount rate, it was possible to determine the financial value of 7,250.92 thousand soles, of an SME in the Lambayeque region. It was concluded that business value inductors do influence the financial value of an SME in the Lambayeque region.

Keywords: SMEs, business value drivers, free cash flow, financial value

I. INTRODUCCIÓN

A finales del 2019, en los diferentes países en el mundo, se llegó a conocer de una epidemia que se originó en una de las provincias de China, Wuham; el virus Sars-Cov-2. Esta epidemia también conocida como Coronavirus, generó la enfermedad de la Covid-19, y se propagó, desgraciadamente para la población mundial, en una pandemia mundial, que la Organización Mundial de la Salud (OMS), la reconociera como tal en marzo del 2020.

Este acontecimiento sin precedentes impacto fuertemente en los espacios geográficos, en el aspecto demográfico y en lo económico. A pesar de ese contexto, las compañías o grandes empresas, pudieron mantener su solvencia, lograron respaldarse para cumplir con sus obligaciones, en cambio por el lado, de las pequeñas y medianas empresas (Pymes), por la poca capacidad financiera que cuentan, muchas no lograron sobrevivir, durante esta pandemia.

Tal es el caso, de las Pymes en China, que vieron peligrar sus flujos de efectivo, por la crisis sanitaria que se presentaba, porque al disminuir o dejar de producir, éstas no tendrían ingresos suficientes para cubrir sus obligaciones, en especial con sus colaboradores, con el riesgo de cierre temporal o definitivo. Así mismo, la pandemia en España, llevó al cierre de muchos puestos de trabajo y especialmente en la Pymes. En toda Europa, las Pymes, se han visto afectadas por la escasa de demanda de sus productos o servicios, reflejándose en el flujo de caja.

Así mismo, la Covid-19, invadió Latinoamérica, provocando cambios en el contexto económico, educativo, cultural y empresarial; llevándonos a un estado de crisis general, en donde las empresas han tenido que optar por nuevas formas de desarrollarse, aunque otras han mantenido su formas operativas y no ha habido cambios sustanciales. Ésta alerta sanitaria, generó reacciones en las empresas desde diferentes vertientes; por ello, en diversos países tomaron medidas para dinamizar las actividades empresariales; en el caso peruano, se destinó el 12% del PBI para minimizar el impacto de la pandemia en la economía peruana (Gomar, 2020. pp.41,45).

Al observar el entorno peruano, y lo que expresó, el Ministerio de la Producción (PRODUCE, 2020), hasta el 2019 el segmento empresarial era del 99.6% de la totalidad de empresas activas en la economía peruana, conformadas

por el 96.04% de microempresas, 3.44% corresponden a pequeñas empresas y el 0.12% constituido por medianas empresas. Indica que en el año 2020 las empresas existentes en el Perú ascendieron a más 2.777 millones de acuerdo a lo citado en el INEI. La realidad en la región Lambayeque, no escapa al incremento de las microempresas citado anteriormente.

En los últimos años, las empresas a nivel nacional vienen tomando interés en la valoración que éstas tienen, y como determinarlo. Para el caso de las empresas grandes o compañías, es más fácil de determinar la valorización, puesto que se aprecian más estandarización en su información histórica, y cuenta con diferentes herramientas o modelos; sin embargo, en las Pymes, se trata de determinar que los inductores de valor empresarial, generan cierto impacto en la determinación del valor fundamental de las mismas, a través de la metodología de los flujos de caja libre.

El trabajo de investigación que se desarrolló con tiene el propósito de verificar que aquellos inductores de valor empresarial, necesarios para determinar el valor fundamental de la empresa, tiene una relación o influencia en el valor financiero de una Pyme en la región Lambayeque, mediante la metodología de flujos de caja libre. Este trabajo nos ha permitido observar que en la literatura económico financiera, siempre está referida a las compañías y grandes empresas, como si fueran las únicas que aportan dentro de una economía; pero nunca se consideran a las Pymes, que también contribuyen a la economía nacional. Es una de las razones que nos lleva a realizar la investigación en una Pyme de la Región Lambayeque, y que, a pesar de sus particularidades, los propietarios o dueños deben llegar a conocer el valor fundamental que dicha Pyme tiene, mediante el del modelo de flujos de caja libre.

Ante lo analizado en la realidad problemática de nuestro sujeto de estudio, se planteó el siguiente problema general: ¿de qué manera los inductores de valor empresarial influyen en el valor financiero de una Pyme en la Región Lambayeque, medidos a través de los flujos de caja libre descontado?; del cual se desprenden los problemas específicos: ¿cuáles son las proyecciones de los estados financieros para determinar los flujos de caja libre descontado de una Pyme en la región Lambayeque?; ¿cuáles son los inductores de empresa que influyen en la valuación

financiera de una Pyme en la región Lambayeque?; ¿cuál es la importancia de la capitalización de utilidades en términos de valor de una Pyme en la región Lambayeque?.

En este trabajo de investigación está justificado, porque desde el punto de vista científico académico, aportará los elementos necesarios para la creación de valor de las Pymes, desde los inductores de valor empresarial, que escasamente no cuentan con una metodología que les dé un aporte para encontrar dicho valor empresarial; y, resulta ser una investigación de conveniencia porque servirá a las Pymes sujeto de estudio. Desde lo práctico y social, será una herramienta para muchos otros beneficiarios directos como son las Pymes, cuyo impacto se verá reflejado en la valoración de ellas, puesto que se tendrá como una herramienta flexible.

La investigación tuvo como objetivo general de la investigación: determinar la influencia de los inductores de valor empresarial en el valor financiero de una Pyme en la Región Lambayeque, medidos a través de los flujos de caja libre descontado. En cuanto a los objetivos específicos, fueron: determinar los flujos de caja libre descontados en base a las proyecciones de los estados financieros de una Pyme en la región Lambayeque; determinar los inductores de valor de empresa que influyen en la valuación financiera de una Pyme en la región Lambayeque; analizar la importancia de la capitalización de utilidades en términos de valor de una Pyme en la región Lambayeque.

La hipótesis general del estudio es: H_1 : los inductores de valor empresarial influyen en el valor financiero de una Pyme de la Región Lambayeque, medido a través de los flujos de caja libre descontado; y, H_0 : los inductores de valor empresarial no influyen en el valor financiero de una Pyme de la Región Lambayeque, medido a través de los flujos de caja libre descontado. Las hipótesis específicas, son: existe la tendencia creciente en los flujos de caja descontados de una Pyme en la región Lambayeque; algunos inductores de valor empresarial influyen en la valuación financiera de una Pyme en la región Lambayeque; la capitalización de utilidades es importante en la valuación de una Pyme en la región Lambayeque.

II. MARCO TEÓRICO

Avanzando con nuestro trabajo de investigación, hemos realizado la búsqueda de los diferentes antecedentes de estudios nacionales, los que tienen relación con el tema de investigación, que permiten sustentarla. Tenemos que Aroco & Rojas (2016), presentan como objetivo analizar la metodología de flujos de caja descontado para calcular su valor de la empresa de TRANSPORTES S.R.L al año 2016. Los autores emplean el método de investigación descriptiva – explicativa, porque no emplea hipótesis. Los resultados tomaron en cuenta el análisis desarrollado en base a los estados financieros, a la vez que realizó la proyección de los flujos futuros y luego aplicar la metodología de los flujos de caja descontados y conocer su valuación de la empresa. Concluyeron que el método de flujos de caja descontados es el mejor método para determinar la valuación empresarial.

En el caso de Cano (2018), expresaba su objetivo determinar que la metodología de los flujos de efectivo de caja descontado es la herramienta para encontrar el valor presente empresarial de las Pymes del sector comercio localizado en el distrito de La Victoria. Indica que el método de estudio fue descriptivo, estadístico y de análisis-síntesis, cuyo resultado después de haber aplicado en una muestra intencional de cuatro Pymes del Distrito de La Victoria en Lima, demuestra la veracidad y factibilidad de la aplicación del método de los flujos de efectivo descontado en una Pyme. Concluyó, que el método de flujo de caja descontado contribuye a establecerla como una herramienta que permite tomar decisiones financieras.

A continuación, Becerra & Gil (2018), plantearon como objetivo determinar su impacto en la aplicabilidad del método de flujo de caja descontado al introducir sus variables de riesgo como el producto bruto interno regional, a su vez la inflación e incluyendo el proceso de licenciamiento de las universidades, en la valuación de la Universidad Privada Antonio Urrelo de Cajamarca. Emplea el método de investigación es considerada exploratoria, propositiva y descriptiva. Los resultados a que llegaron, mostraron el valor patrimonial de la universidad ascendiendo a S/ 9 447 770 000, al 31 de diciembre del 2017. Llegaron a la conclusión que la metodología empleada de flujos de efectivo descontado se obtiene el valor de la universidad, siendo más exacta con respecto a la metodología contable.

El caso que presenta Vilca (2019), indicaba su objetivo saber que el proceso de valuación de las empresas mineras contribuyen en la variación del crecimiento del producto interno bruto del país. La metodología que emplea es exploratoria, es descriptiva a la vez resulta propositiva. Sus resultados muestran la obtención de los precios fundamentales de las empresas en estudio. Tuvo como conclusión que el método de flujos de efectivo actualizados a una tasa de descuento, es el mejor método en la valuación de empresas que funcionan u operan de forma continua.

Por último, Roca et al. (2020), presentaban en su objetivo desarrollar la metodología de valuación de una empresa para una proyección de 10 años. El método aplicado es de recolección, análisis y proyección de valores. Los resultados tras la aplicación de la metodología de flujos de caja descontado indica que la empresa de consumo masivo es sólida financieramente, teniendo una afectación en el 2013, por la variación de precios internacionales; pero, en 2020 es afectado por la COVID-19, y logro mitigar por su solidez financiera y empresarial. Concluyeron, que los valores futuros de la empresa líder de consumo masivo resultan prometedores inclusive en el momento actual de pandemia por el COVID-19, puesto que sus principales categorías la constituyen los alimentos básicos, así como los artículos de limpieza.

En la indagación de antecedentes de estudios desde el punto de vista internacional, consideramos a algunos de ellos, que guardan relación con nuestra investigación. Así tenemos, que Talma (2015), indicaba en su objetivo determinar el valor actual de los flujos, que son descontados bajo la tasa adecuada y el determinar su valor económico de una empresa. Se aprecia que el método de estudio es de descriptivo, exploratorio y propositivo. Obtiene como resultados su valor económico de la empresa y el precio de su acción. Concluyó que el valor de una empresa no es una simple suma de valores, sino, proyecciones de flujos descontados y proyecta que la valoración estaría siendo conservadora a partir del año 2019 por que mantendría su nivel de ventas constantes.

De otro lado, Palacios & Cuevas (2017), presentaban su objetivo analizar el valor de la empresa Sonda S.A. empleando la metodología de múltiplos y flujos de caja descontados. El método de estudio es la recolección de información teórica y financiera, para analizarla y proyectar los valores. Los resultados es que, con

ambos métodos se logró encontrar el valor de la empresa Sonda, permitiendo complementarse para el análisis y toma de decisiones. Concluye que al comparar los dos métodos y observar sus diferencias, el método de los flujos de caja descontados es riguroso, requiere muchas variables, información y supuesto; en cambio el método de múltiplos es fácil, pero poco exacto.

En relación con el tema, Loscertales (2019), tenía como objetivo analizar el valor del WACC y su influencia en la valoración de empresas. El método que emplea es la interpretación de la información teórica, y el análisis de datos financieros para aplicar en la valoración de una empresa. Después de sus análisis, llega a una conclusión donde el análisis práctico, a través de supuestos se llega a determinar el WACC de la compañía y su valuación, en base a la metodología de descuento de flujo de caja, exponiendo la sensibilidad del WACC.

Para Zambrano (2019), en su trabajo, tuvo como objetivo determinar su valuación financiera de la empresa C&S Technology S.A. utilizando el método de flujos de caja descontado. El método de estudio, es de estudio descriptivo, con un análisis de las fuentes documentales y la prospectiva de la empresa; permitiéndole realizar cálculos y proyecciones financieras. Los resultados encontrados indican que las tendencias de los estados financieros y sus ratios, resultaron favorables, e incluso las proyecciones a los años futuros. Concluyó su investigación, con la determinación del valor financiero aplicando la metodología de flujos de caja descontados.

Por su parte, López (2019), mostraba su objetivo valorar la empresa del sector avícola Colombiano, cuya intención es cuantificar el plan financiero y el monitoreo a través de indicadores. Su tema de estudio muestra el método de investigación cuantitativa descriptiva. Presenta como resultado que, la valoración determinada indica que la empresa seguirá sus actividades de tiempo indefinido, contribuyendo a proyectar rentas futuras según su plan financiero, permitiendo que el flujo de caja sea descontado bajo la metodología del valor presente ajustado (APV). Una de las conclusiones expresa que el método basado en el descuento de los flujos de efectivo, es el más adecuado para la valoración de la empresa en tiempo indefinido.

Al proseguir con la investigación, después de haber presentado nuestros

antecedentes de estudio, abordamos las teorías que se relacionan con las variables. Tal es así, que se puede contar con Fernández (2019), que nos presenta diferentes métodos que permitan la valuación de una empresa; y, al analizar los métodos posibles para la valoración de una empresa, según Vazzano (2015) nos encontramos con grandes grupos de métodos que desde su perspectiva buscan expresar las diferencias que suelen presentarse al momento de la cotización de la empresa (que se encuentran cotizando en el mercado bursátil) o el valor que estas pagaron; los que se manifiestan en métodos basados en: el estado de situación patrimonial; el estado de resultados; el Goodwill; el flujo de fondos; Bonmatí (2011) indica la creación de valor; y por último Jaramillo (2010) el método basado en las opciones.

Al analizar el primer grupo de métodos que se indica, son referidos al balance general, donde Aznar et al. (2016) va considerando que el valor de una empresa se genera o radica en su estado de la situación patrimonial o balance, sin considerar su evolución o cambio. Un método es el valor contable o patrimonial neto, deducido de la diferencia entre sus activos totales y los pasivos totales. Según, Barrionuevo et al. (2014) es recomendable calcular el valor contable, por ser una primera referencia, pero no determinante; y otro que indica es de valor contable ajustado o valor de libro ajustado, donde tanto los activos como los pasivos se ajustan a los valores de mercado, lo cual sigue siendo un valor contable pero más real.

El del valor de liquidación, según Vazzano (2015) se evidencia como el menor valor de una empresa (p. 135), en el supuesto de que una empresa cesa sus funciones o actividades; valor que refleja la diferencia del activo ajustado (valor inmediato del mercado a liquidar) y las obligaciones o deudas incluyendo los gastos de liquidación; y, por último, el método de valor de reposición, que resulta ser el valor de la inversión de una empresa idéntica y con las mismas características de la empresa objeto de valoración.

Para el caso del segundo grupo de métodos, Barrionuevo et al. (2014), estos están basados en el estado de resultados, o también llamados valor por múltiplos; en donde se trata de determinar el valor de una empresa por el volumen de sus ganancias o de las ventas u otros indicadores. Dentro de este grupo se considera el método del valor de los beneficios, a lo que se considera el precio de mercado

de la acción entre el beneficio de la acción de la empresa, este resulta ser un multiplicador del ingreso neto anual, para encontrar el valor del patrimonio neto. Igualmente, el método de múltiplos de ventas, resulta ser la valoración de una empresa empleando el multiplicador de ventas, el cual resulta ser producto del ratio precio-beneficio, o PER (del inglés Price to Earnings Ratio) con la rentabilidad sobre las ventas (ganancias/ventas).

Así mismo, se puede emplear otros múltiplos como: valor de la empresa / ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT); como indica Bonmatí (n.d.) sobre ganancias antes de intereses, de impuestos, de depreciación y de amortización (EBITDA); el valor del flujo de caja de la empresa / cash flow operativo; y, valor del valor de las acciones / valor de libro. (Barrionuevo et al., 2014).

En el tercer gran grupo de métodos de valuación, se cuentan los métodos mixtos o de goodwill, que para Silva et al. (2014) son los beneficios que se obtendrán en el futuro de forma económica de los activos que se adquirieron en una negociación combinada, también denominado método basado en el fondo de comercio. En este grupo, se tiene el método de valoración clásico, donde indica que el valor de una empresa resulta ser el valor de su patrimonio neto sumado al valor de su fondo de comercio. También se encuentra el método simplificado, donde expresa que el valor de una empresa, resulta del valor de sus activos netos, más, el factor de actualización de la rentabilidad de una inversión alterna que multiplica a la diferencia del beneficio neto con la inversión de los activos bajo una tasa libre de riesgos. Asimismo, puede emplearse el método de la unión de expertos contables europeos; el método de compra beneficio anual; entre otros métodos.

En el análisis del grupo de método basado en la creación de valor, para Jaramillo (2010), indica que se encuentran orientados a determinar la creación de valor empresarial, con la intención de garantizar la sostenibilidad en las finanzas de la empresa hacia un crecimiento futuro, teniéndose en cuenta el Valor Económico Agregado (EVA), el beneficio o utilidad económica; el Valor de Caja Agregado (CVA), así como el retorno de la inversión con base en flujos de caja (CFROI); entre otros el Valor de Mercado Agregado (MVA).

Dentro de otro de los grupos de valuación financiera, se encuentra la valuación de opciones, desarrollado desde los años 1970, Hull (2009) hace

referencia a Fischer Black, Myron Scholes y Robert Merton, quienes realizaron su aporte sobre la valuación de las opciones, modelo que ha tenido impacto en las empresas y negocio que valúan opciones.

En cuanto al grupo es el de los métodos basados en el descuento de los flujos de fondos, donde Vazzano (2015), menciona que según Fernández (1998), se pretende calcular el valor de la empresa mediante los flujos de dinero -cash flows- a generar en un futuro, para ser descontados bajo una tasa adecuada según el posible riesgo de dichos flujos.

Al analizar a Rodríguez & Aca (2009) que citan a Saavedra (2007: 104), mencionan que el modelo de flujos de efectivo es aplicable a la empresa en marcha, porque el flujo de efectivo libre disponible del futuro, será actualizado con una tasa que se presume asuma los riesgos de la empresa. Afirmando, según Fernández (2019), se trata de calcular el valor que la empresa tendría al realizar la estimación del conjunto de flujos de efectivo – cash flows- en un futuro, los cuales serán descontados bajo una tasa de descuento de los flujos, la misma que está en relación del nivel de riesgo que se genera en los flujos proyectados.

Sin embargo todos estos cambios que se han desarrollado en las finanzas modernas, van surgiendo gracias a los aportes de la teoría desarrollada por Gordon & Shapiro (1956) quienes mostraron mediante su análisis la tasa de rendimiento requerida para los bienes de capital, así como la identificación de aquellos factores que ayuden a descubrir, evaluar y decidir por una oportunidad de inversión que contribuya a maximizar el valor empresarial. Acota Court (2012), que el modelo de Gordon y Shapiro manifiesta el descuento de los dividendos, que para el estudio esta expresado en las utilidades a distribuir, teniendo en cuenta una tasa de rendimiento, y que su crecimiento futuro sea una tasa constantes permitiendo una sostenibilidad de la tasa de retorno en el tiempo.

En la consistencia de esta variable independiente, consideramos que los inductores de valor de empresa, son aquellos cuya función esencial es lograr medir la idoneidad de una empresa para crear valor en las diferentes actividades productivas, basándose en los datos históricos contables. (Schoettler et al., 2018, p,19). Para su análisis de los inductores de valor propuestos por Schoettler et al. (2018) citando a Court (2012), se encuentra agrupados en el trabajo de

investigación mediante tres dimensiones de Garcia & Montes (2018): Razones de los estados financieros; el CAPM y el WACC.

Para esta dimensión referida a las razones de los estados financieros, se ha considerado a Mashkour (2019) quien nos expresa que los estados financieros se realizan en base a la información o resultados proporcionados por el área de contabilidad, de los movimientos u operaciones pasadas de la empresa de un período fiscal. Para Barreto (2020), define el análisis de los estados financieros históricos, como un desarrollo de juicio con el objetivo de estimar la posición financiera actual y pasada de las operaciones de la empresa; nos permite conocer el desempeño de la empresa como indica Gitman & Zutter (2012), mediante las mediciones relativas denominadas “razones o valores relativos”. Es por ello, que en ésta dimensión se abordarán los indicadores considerados por Schoettler et al. (2018) y visualizado en Nanopdf.com (2018), como inductores de valor: incremento anual de ventas; costo de ventas como porcentaje sobre las ventas; gastos generales como porcentaje sobre ventas; depreciación, como porcentaje del activo fijo neto del año anterior; tasa de impuesto a la renta; caja necesaria como porcentaje sobre el costo de las ventas; cuentas por cobrar como porcentaje sobre ventas; existencias como porcentaje de las ventas; inversiones previstas en activo fijo (Unidades monetarias); cuentas por pagar como porcentaje sobre costo de ventas; y, la tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g: perpetuidad).

La segunda dimensión de la variable independiente como lo mencionan Aroco & Rojas (2016), es el modelo de los precios de activos de capital (CAPM), que es el rendimiento requerido por los accionistas sobre los activos; en donde se tomará en cuenta los indicadores: la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo de mercado, la beta promedio apalancado en EEUU; y, el último, el riesgo país.

Para el primer indicador de la tasa libre de riesgo, Wallstreetprep (n.d.), la define como la tasa de rendimiento teórico de riesgo cero, que sirve de referente para inversiones riesgosas; comunmente la determinan de un Bono del Tesoro de los Estados Unidos a un período de 10 años. En el Perú se toman en cuenta los bonos de gobierno. El segundo indicador, la prima de riesgo del mercado, se defina como la compensación para el inversionista, en la diferencia que se produce entre

la tasa libre de riesgo y los riesgos relacionados con el mercado.

En nuestro tercer indicador, sobre el beta promedio desapalancado en EE.UU., tomamos en cuenta los indicado por Támara et al., (2017) citando a Sharpe, (1964) que el beta, es aquel coeficiente de volatilidad de un activo, por la variación del rendimiento del activo, ante la variación del mercado donde se encuentra el activo; y en cuanto al beta desapalancado, Dheeraj (n.d.) menciona que se debe tomar deuda y capital de la estructura de capital, para comparar el riesgo de una empresa ante la volatilidad del mercado.

En cuanto al indicador riesgo país, que es un conjunto de riesgos que se asocian a la inversión extranjera; pueden ser riesgos políticos, económicos, de tipo de cambio, soberanos y de transferencia. Este riesgo país, es diferente entre países. (Court, 2012. p.320). Y finalizamos con el indicador del riesgo empresarial.

Aplicamos para el estudio, la expresión:

$$CAPM = R_f + \beta * (R_m - R_f) + RP + RE$$

Donde:

R_f : tasa libre de riesgo

β : coeficiente beta (mide el riesgo sistemático del sector)

$R_m - R_f$: prima por riesgo de mercado

RP : prima de riesgo país

RE : riesgo empresarial

En cuanto a la tercera dimensión expresada en el WACC (Weighted Average Cost of Capital), Diez Farhat (2016) menciona como el coste promedio ponderado del capital (CPPC), Cala et al. (2017), nos detallan que es la tasa mínima de rendimiento que generan los activos de capital de la empresa; para Rehman & Raouf (2010), es un parámetro importante para la valuación de la empresa, donde Hussain & Chakraborty (2010) consideran el costo del capital social y el costo de la deuda. Se tomará en cuenta los siguientes indicadores: la tasa de costo de deuda; así como, la tasa de costo de capital.

Para Vargas (2016), considera a nuestro primer indicador la tasa de costo

de deuda, como aquel costo que incurre una empresa al obtener un financiamiento de una institución financiera, que se traduce por la tasa de interés cotizada por la institución financiera, antes de los impuestos. Así mismo, la tasa de costo del capital o patrimonial representa a la tasa que los dueños de una empresa esperan como rendimiento de sus inversiones, bajo los riesgos del negocio o financieros. Aplicamos:

$$WACC = \omega_d * k_d(1 - T) + \omega_e * k_e$$

La variable dependiente consideramos el valor financiero de una Pyme, donde nos apoyamos de Tovar-Posso & Muñoz-Martínez (2018), quienes conceptualizan que a la valuación financiera de las empresas se junta con la intensión que permite calcular un intervalo de valores objetivo que refleje el valor hoy o precio de una negociación (total o parcial) para la empresa que está en actividad, cuyo propósito es que los propietarios o compradores utilicen la información para negociar o tomar decisiones en el momento.

Debemos tener en cuenta que Tovar-Posso & Muñoz-Martínez (2018) citando a Cayón y Sarmiento (2005), indican que la valoración tiene un precio alto, puesto que se requiere de tiempo para dedicar en el área de las finanzas, razón que requiere de contratar a personas o empresas especializadas que puedan ejecutarlo, donde las grandes empresas si se encuentran en mejores condiciones para realizar este proceso; razón que conlleva a rezagarse las Pymes, no pudiendo contar con el recurso necesario. Aznar et al., (2016), indican que, al intentar determinar el valor de una Pyme, se suele encontrar con muchas dificultades, como la información que se requiere no se tiene acceso, y de mayor complicación en países emergentes o de escasa información.

Para Matteo (2020), de acuerdo con el enfoque de ingresos, el método empleado para valuar una empresa, es el de flujos de caja descontado, contando con la información financiera prospectiva, y es probable que las Pymes, tengan escasa información, pero que se debe ser cuidadoso en la aplicación del método.

En lo que Vallejo-Alonso et al., (2015), plantean que las Pymes tiene una ventaja competitiva está basada en los recursos intangibles, y que pocos estudios se han desarrollado para medir el desempeño de estas empresas en un proceso de valoración; estos estudios se han realizado comúnmente con grandes empresas.

Además, las Pymes consideran importante la valoración financiera, porque les permite reflejarse en un mejor desempeño de las mismas.

Los autores Hrdý & Simek, (2012), indicaban que la valuación de una empresa se toma como base, el principio que la empresa se encuentra en actividad presente al futuro, y esto se ajusta para aquellas empresas que se encuentra en situación financiera saludable o de aquellas empresas que puedan estar en problemas pero que pueden lograr sobrevivir.

La variable del valor financiero de la Pyme, se sostiene bajo dos dimensiones: la primera referida al valor presente de los flujos proyectados, Gómez, (2017), expone que el valor presente es un proceso de valuación de un proyecto, mediante la suma de los flujos proyectados descontados bajo una determinada tasa, en tiempo proyectado. Para Váquiro (n.d.) es el valor que permite incrementar o reducir el valor de la Pyme.

Los indicadores que se han considerado para esta dimensión son: como primer indicador el factor de creación de valor, el segundo indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y el tercer indicador la tasa de crecimiento constante g (Court, 2012).

En la segunda dimensión, para Moya-Espinoza et al. (2019), la toma de decisiones es decidir por un paradigma, cuyo objetivo es modificar la situación detectada; Garza et al., (2007) con soluciones innovadores de los problemas.

III. METODOLOGÍA

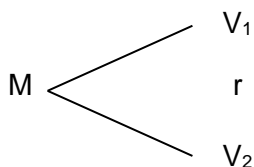
Con la intención de darle la fiabilidad, a la investigación, es importante tener en cuenta la metodología que se consideró; así como destacar las definiciones de las variables en estudio.

3.1. Tipo y diseño de investigación

3.1.1. Tipo de investigación

La investigación se encuentra orientada con el enfoque de investigación cuantitativa y como expresa Ander-Egg (2011) que en cierta forma se enfatiza la teoría a través de una modelación como también en la simulación. El tipo de investigación que se aplicó es básica o también considerada sustantiva, ya que es esencial para el progreso de la ciencia como cimiento de la investigación aplicada (Esteban, 2018). Considerando a Hernández et al. (2014), el diseño que se utilizó en la investigación es no experimental, puesto que no se manipuló ninguna variable, sino que se observó el fenómeno tal y como se mostró en su contexto natural, siendo posteriormente analizado.

Gráficamente las variables quedan de la siguiente forma:



En el gráfico de evidencia lo siguiente:

M: Muestra: una Pyme en estudio

V₁: Observación de los inductores de valor empresarial. (Variable independiente)

V₂: Observación del valor financiero de una Pyme (Variable dependiente)

r: Influencia de V₁ en V₂

3.2. Variables y operacionalización

Para el desarrollo de la investigación, según Espinoza (2019), nos expresa lo importante que son las variables en la investigación, en donde una es variable

independiente y una variable dependiente. Avalos (2014), citado por Espinoza (2019), indica a la operacionalización como la descomposición de las variables en las dimensiones que la constituyen y a la vez en indicadores. A continuación, se aprecian.

3.2.1. Variable 1: Inductores del valor empresarial

Definición Conceptual

Consideramos que los inductores de valor empresarial, son aquellos cuya función esencial es lograr medir la suficiencia de la empresa para crear valor en las diferentes actividades productivas, basándose en los datos históricos contables, (Schoettler et al., 2018, p,19)

Definición operacional

La variable de los inductores de valor empresarial, operacionalmente se define a través de las dimensiones: razones de los estados financieros; el CAPM y el WACC.

3.2.2. Variable 2: Valor financiero de una Pyme

Definición Conceptual

El concepto de valuación financiera de empresas planteado por Tovar-Posso & Muñoz-Martínez (2018) citando a (AECA, 2005; Espinosa, 2008; Aguiar, 2014; Fitó, 2015), se vincula con el proceso para calcular un intervalo de valores que contengan el precio o valor actual en la negociación (total o parcial) de una empresa que se encuentra produciendo, con el propósito que los dueños y compradores empleen dicha información para negociar o bien tomar decisiones.

Definición operacional

La variable de valor financiero de la Pyme, operacionalmente se define a través de dos dimensiones: la dimensión de valor presente de los flujos proyectados y la dimensión toma de decisiones.

3.3. Población, muestra y muestreo

3.3.1. Población

Arias & Covinos (2021), define a la población como la agrupación de personas, objetos, fenómenos o cosas con diferentes particularidades y que son investigadas,

según Hernández et al. (2014) en un tiempo y lugar determinado. En la investigación se contó con los estados financieros históricos de la Pyme.

3.3.2. Muestra

En nuestro caso se consideró a una Pyme para realizar la ejemplificación sobre los inductores de valor de empresa y el valor financiero de una Pyme. López (2004) indica a la muestra como una porción de la población donde se realizará la investigación, la que debe contar con las características de la población (Hernández et al., 2014,p.175). Para comodidad del trabajo de investigación seleccionó una Pyme.

3.3.3. Muestreo

Al analizar lo anteriormente mencionado, no resulta posible realizar un estudio a toda una población, por ello, se seleccionó una parte de la población; tal es así que, el muestreo resulta ser una de las herramientas dentro de la investigación que permite determinar que una Pyme pueda representar a la población de Pymes (Sonora, 2015).

3.4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos, validez y confiabilidad

Las técnicas en la investigación permiten desarrollar una contabilización de las características, cualidades, atributos o cualquier otro elemento, que ayude a afirmar o rechazar a la hipótesis. Para Monje (2011) indica que el instrumento es el mecanismo empleado para recolectar la información y luego organizarla. Nuestra investigación, está respaldada por los estados financieros históricos de una Pyme, que se organizó, se procesó y analizó los resultados mediante la hoja de cálculo Excel.

3.5. Procedimientos

Recopilada la información, se procedió al procesamiento de la información considerando los valores relativos requeridos para proyectarlos, mediante la hoja de cálculo Excel.

3.6. Método de análisis de datos

Como se indicó anteriormente, los datos serán procesados en la hoja de cálculo Excel, empleando el modelo de Gordon y Shapiro para valoración de empresas,

que permitirán la elaboración de las tablas, los gráficos, y el análisis de las variables para determinar la influencia de la variable independiente sobre la variable dependiente.

3.7. Aspectos éticos

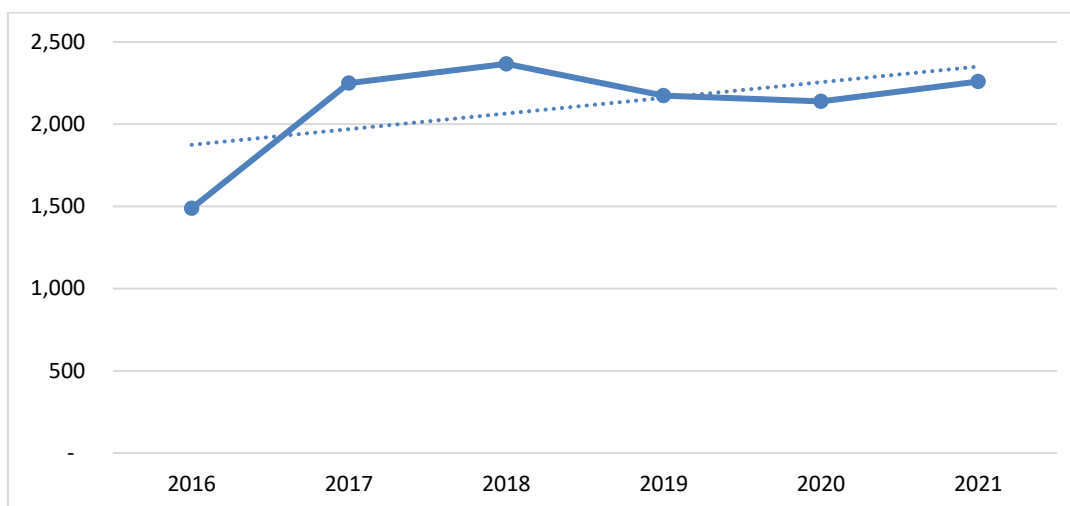
El autor, aplicó la confidencialidad y la ética, en la recopilación de información de la muestra, mediante la observación y análisis de los estados financieros de la Pyme, para lograr los objetivos del estudio. Así mismo, no se ha realizado la manipulación de datos que cambie el curso de los resultados de la investigación.

IV. RESULTADOS

Durante el proceso de trabajo de investigación, tuvimos que tomar referencia con los encargados de la Pyme, para la autorización correspondiente de proporcionarnos la información histórica de sus estados financieros, los mismos que se estudiaron, se analizaron y se procesaron; empleando metodología aplicativa de Gordon y Shapiro, a través del modelo de valoración de empresas por flujos de caja descontados, que nos permitió determinar los inductores de valor empresarial que influyen en el valor financiero de la Pyme; dichos estados financieros se resumen en el anexo 3 y 4.

Figura 1

Totales de activos (en miles de soles)



Nota: Muestra un crecimiento de los activos del 2016 hasta el 2018, teniendo una ligera baja en los años 2019 y 2020 presumiblemente por los cambios políticos ocurridos en el país, y de la pandemia generada por el virus Sars-Cov2, creciendo en el 2021.

Hemos partido con el análisis estados financieros de la Pyme en estudio, la cual es una empresa agropecuaria, dedicada a la crianza de ganado vacuno, venta del mismo y venta del producto lácteo fresco, a una empresa acopiadora nacional. En la figura N° 1, podemos apreciar. que en los primeros años hay una tendencia de crecimiento hasta el año 2018, en el año 2019, presumiblemente la crisis política que se presentó en el país generó una caída en los activos, para el año 2020 se mantiene la tendencia de baja por la pandemia provocada por el virus Sars-Cov-2, en el transcurso del año 2021, que aún continuaba la pandemia, por el tipo de negocios, sus ventas se incrementaron; permitiendo generar cierto incremento en los activos.

Tabla 1*Tabla de proyecciones base*

Value drivers	Año	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
1) Datos necesarios para la elaboración de la cuenta de resultados												
- Incremento anual de ventas			6.37%	6.37%	6.37%	6.36%	6.37%	6.37%	6.42%	6.34%	6.32%	6.29%
- Costo de ventas como % sobre ventas			81.88%	81.90%	81.92%	81.94%	81.96%	81.98%	82.00%	82.02%	82.04%	82.06%
- Gastos Generales como % sobre ventas			4.01%	4.46%	4.55%	4.50%	4.41%	4.35%	4.39%	4.41%	4.41%	4.40%
- Depreciación como % del activo fijo neto del año anterior			64.91%	62.62%	64.53%	66.23%	67.00%	66.73%	66.15%	66.14%	66.26%	66.32%
- Tasa de impuesto a la renta	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
2) Datos necesarios para la elaboración del Balance												
- Caja y equivalentes como % sobre el costo de las ventas			32.30%	32.45%	32.98%	32.94%	33.06%	33.02%	32.95%	32.96%	32.98%	32.98%
- Cuentas por cobrar como % sobre ventas			8.69%	8.03%	8.06%	8.23%	8.38%	8.43%	8.34%	8.32%	8.33%	8.34%
- Existencias como % de las ventas			11.72%	11.01%	10.69%	10.97%	11.21%	11.21%	11.13%	11.11%	11.11%	11.13%
- Inversiones previstas en Activo Fijo (Unidades monetarias en M)			0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
- Cuentas por pagar como % sobre costo de ventas			37.65%	37.69%	37.90%	37.99%	38.00%	37.94%	37.92%	37.93%	37.94%	37.94%
3) Datos para calcular el valor de mercado de la empresa												
- Costo de la deuda antes de impuestos (Kd)		13.83%	14.48%	14.48%	14.41%	14.35%	14.29%	14.21%	14.16%	14.11%	14.05%	13.99%
- % Recursos Propios sobre Recursos totales (palanca financiera)		53.19%	52.74%	52.74%	52.35%	52.00%	51.75%	51.46%	51.33%	51.12%	50.91%	50.71%
- Tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g).Perpetuidad												2.20%
4) Cálculo de la tasa de descuento (WACC)												
- Rentabilidad libre de riesgo (Rf)		5.68%	5.92%	5.92%	5.89%	5.86%	5.85%	5.84%	5.85%	5.88%	5.87%	5.86%
- Beta desapalancado		0.810	0.810	0.810	0.810	0.810	0.810	0.810	0.810	0.810	0.810	0.810
- Rentabilidad esperada del mercado (Rm)		5.00%	5.32%	6.12%	5.08%	4.50%	4.52%	4.57%	4.67%	4.74%	4.72%	4.69%
- Beta apalancado		2.069	1.313	1.322	1.322	1.330	1.337	1.342	1.349	1.352	1.356	1.361

Considerando los estados financieros de los 6 últimos años (2016 – 2021) de la Pyme en estudio, se procedió a determinar las proyecciones base para los 10 años posteriores (2022 – 2031), siendo determinadas de manera porcentual, como se observa en la tabla 1; indicamos que no se tomó en cuenta los estados financieros del 2022 por encontrarse en proceso incompleto en el año.

Se puede apreciar que el incremento de las ventas hacia el año 2028, pero que desciende en los años siguientes de la proyección; sin embargos los costos de ventas respecto a las ventas tienden a mantenerse, pero incrementando en el futuro; por el tipo de empresa agropecuaria, sus existencias se mantienen casi uniforme, además que casi no cuenta con inversiones en activos fijo, por lo que, en su proyección, tampoco se aprecia valor alguno. Pero se cuenta con una perpetuidad después de los 10 años de 2.2%.

Tabla 2

Proyección de la situación financiera (en miles de soles)

Rubro	Año	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ACTIVO											
Caja		755.98	807.90	873.72	928.48	991.44	1 053.49	1 119.04	1 190.72	1 266.88	1 347.07
Clientes (CxC)		248.50	244.19	260.50	283.21	306.60	328.11	345.44	366.48	390.07	415.13
Existencias		335.01	334.86	345.61	377.38	410.22	436.43	461.05	489.18	520.38	553.81
Activo Fijo Bruto		1 673.00	1 673.00	1 673.00	1 673.00	1 673.00	1 673.00	1 673.00	1 673.00	1 673.00	1 673.00
Depreciación (acumulada)		1 400.32	1 571.08	1 636.85	1 660.79	1 668.97	1 671.66	1 672.55	1 672.85	1 672.95	1 672.98
Activo fijo menos depreciación		272.68	101.92	36.15	12.21	4.03	1.34	0.45	0.15	0.05	0.02
TOTAL ACTIVO		1 612.17	1 488.87	1 515.97	1 601.28	1 712.29	1 819.37	1 925.99	2 046.54	2 177.38	2 316.02
PASIVO Y PATRIMONIO											
Proveedores		881.12	938.31	1 003.96	1 070.73	1 139.29	1 210.40	1 287.92	1 370.28	1 457.55	1 549.73
Deuda total		342.19	260.21	241.99	252.82	275.06	293.81	309.72	329.16	351.86	376.15
Patrimonio neto		388.86	290.35	270.02	277.73	297.94	315.16	328.35	347.11	367.98	390.15
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		1 612.17	1 488.87	1 515.97	1 601.28	1 712.29	1 819.37	1 925.99	2 046.54	2 177.38	2 316.02

En la tabla 2, se puede observar que la proyección del estado de la situación financiera, donde nos indica que la caja tendría una tendencia positiva y su variación de crecimiento proyectado sería del 78% a lo largo de los 10 años. Al

observar la cuenta de clientes, notamos que la variación proyectada en los 10 años es de 67% y en cuanto a la cuanta de proveedores se tendría una variación del 75%. Las existencias tienen una variación proyectada de 65%. Al no tener inversiones en activos fijos, la depreciación acumulada es cada año más baja.

Tabla 3

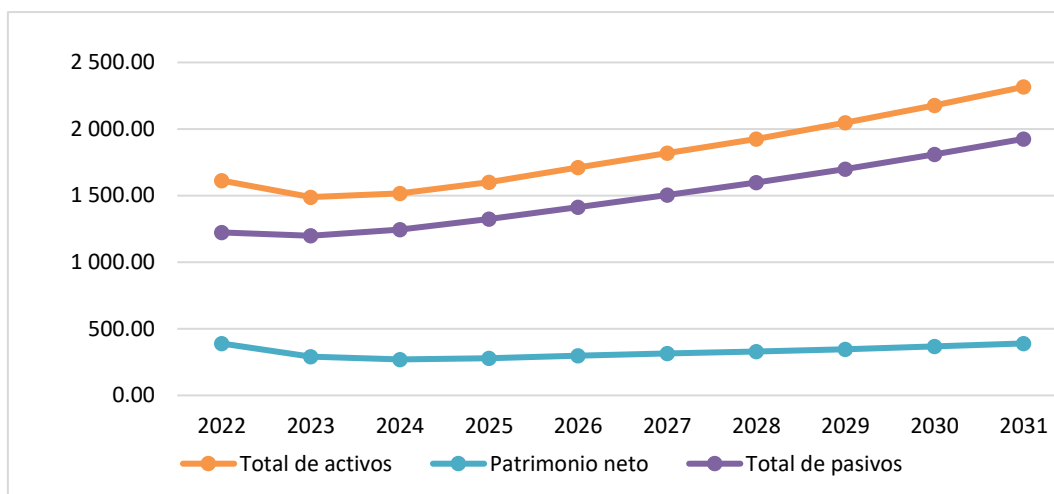
Proyección de los flujos de caja libre (en miles de soles)

Rubro	Año	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas		2 858.18	3 040.27	3 233.96	3 439.61	3 658.58	3 891.73	4 141.53	4 404.28	4 682.59	4 977.34
Costo de las ventas		2 340.18	2 489.88	2 649.16	2 818.32	2 998.48	3 190.35	3 395.97	3 612.31	3 841.53	4 084.34
Gastos Generales		114.54	135.49	147.04	154.70	161.29	169.17	181.95	194.24	206.47	219.20
Margen Operativo Bruto (BAAIT)		403.47	414.90	437.75	466.59	498.81	532.20	563.61	597.72	634.59	673.79
(+) Depreciación del periodo		504.32	170.76	65.77	23.94	8.18	2.69	0.89	0.30	0.10	0.03
(-) Incremento de NOF		- 812.63	- 9.73	27.23	42.48	50.62	38.67	29.98	38.50	43.67	46.49
(-) Inversiones		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Flujo de Caja Libre		1 210.93	326.05	276.19	267.95	275.74	307.89	336.71	350.25	368.89	391.43
Variación Flujo de Caja Libre		0%	-73.07%	-15.29%	-2.98%	2.91%	11.66%	9.36%	4.02%	5.32%	6.11%

Nota: Flujos de caja descontados, proyectados del 2022 al 2031, mediante la metodología aplicativa de Gordon y Shapiro

En el caso, de la tabla 3, apreciamos los flujos de caja libre proyectados desde el 2022 hasta el 2031, donde las ventas tienen un incremento año tras año, y los costos de las ventas son en promedio el 82% de las ventas en cada año proyectado. En cuanto a los flujos de caja libre proyectados se encontró que tienen una tendencia a bajar hasta el año 2025, produciendo al siguiente año y en adelante a continuar incrementando hasta el año 2031, año en que se aplica la tasa de perpetuidad “g”.

Podemos indicar hasta este punto que el objetivo específico 1 referido a determinar los flujos de caja libre en base a las proyecciones de los estados financieros de una Pyme en la región Lambayeque se ha logrado; permitiendo de esta manera llegar a demostrar la hipótesis específica 1 al afirmar que hay una tendencia creciente en los estados financieros de una Pyme en la región Lambayeque, y se corrobora con la figura 2.

Figura 2*Tendencia de la situación financiera (miles de soles)*

Nota: Activos proyectados, tomando en cuenta las proyecciones base.

Con los resultados encontrados, para indicar el logro del objetivo específico 2 referido a: determinar los inductores de valor empresarial que influyen en la valuación financiera de una Pyme en la región Lambayeque; se consideró el modelo de Gordon y Shapiro, mediante la metodología de los flujos de caja libre descontados.

Tabla 4*Valor empresarial (en miles de soles)*

Rubro	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Flujo de Caja Libre		1 210.93	326.05	276.19	267.95	275.74	307.89	336.71	350.25	368.89	391.43
Valor Residual para crecimiento a perpetuidad definido											8 292.17
Flujo total incluyendo valor residual		1 210.93	326.05	276.19	267.95	275.74	307.89	336.71	350.25	368.89	8 683.60
Tasa de Descuento		0.08	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
Factor de descuento		0.93	0.86	0.81	0.76	0.71	0.67	0.62	0.58	0.54	0.51
Flujos descontados		1 126.14	279.12	223.16	204.72	196.89	205.24	209.04	202.66	199.70	4 404.26
VALOR ACTUAL DE LA EMPRESA	7 250.92										

Para ello, en la tabla 4, notamos la proyección de los flujos de caja libre, además que se calculó el valor residual al último año de proyección, así también se

determinó la tasa de descuento que se aplicó a los flujos de caja libre; y, teniendo como fuente los inductores de valor de empresa, los que influyeron para determinar el valor financiero de una Pyme en estudio, siendo de 7 250.92 miles de soles; tal es así logramos el objetivo específico antes indicado.

Posteriormente a la determinación del valor financiero de la Pyme en estudio de la región de Lambayeque, se puede evidenciar que hay varios inductores de valor empresarial que influyen en la determinación de dicho valor financiero; es por ello, que se sometió a una prueba adicional de análisis a cada uno de los inductores de valor empresarial, mediante la variación de 1% en cada uno de dichos inductores.

Los resultados se muestran en la tabla 5, los que nos permitió determinar que algunos inductores de valor empresarial generan valor a la empresa, como el incremento de las ventas anuales tiene una participación positiva, se tiene a la depreciación como porcentaje del activo fijo neto del año anterior, si bien no es alta, pero contribuye en la generación de valor financiero; la tasa de impuesto a la renta, el inductor de las cuentas por pagar como porcentaje sobre los costos de ventas permite de alguna manera darle valor a la empresa; en cuanto al inductor de la palanca financiera referido al porcentaje de los recursos propios sobre los recursos totales; el inductor de la tasa de rentabilidad fija; la tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g) o conocido como la perpetuidad; y el beta de la empresa, se muestran como los inductores que contribuyen a generar valor financiero de la Pyme en estudio.

Por otro lado, en la tabla 5, los inductores de valor empresarial que no ayudan o contribuyen a generar valor financiero para la Pyme en estudio de la región Lambayeque son: costo de ventas como porcentaje sobre ventas; gastos generales como porcentaje sobre ventas; caja como porcentaje sobre el costo de las ventas; caja como porcentaje sobre el costo de las ventas; costo de la deuda antes de impuestos; y, rentabilidad esperada del mercado; puesto que sus valores son negativos.

Por ello, podemos afirmar la hipótesis específica 2, se acepta, en que algunos inductores de valor empresarial influyen en la valuación financiera de una Pyme en la región Lambayeque.

Tabla 5*Inductores de valor de empresa*

Inductores de valor o value drivers	Variación de cada value driver	Nuevo valor con incremento del 1%	Participación del VD en la creación de valor
Incremento anual de ventas	1%	7 276.00	0.346%
Costo de ventas como % sobre ventas	1%	6 796.46	-6.268%
Gastos Generales como % sobre ventas	1%	7 226.31	-0.339%
Depreciación como % del activo fijo neto del año anterior	1%	7 251.61	0.009%
Tasa de impuesto a la renta	1%	7 251.79	0.012%
Caja como % sobre el costo de las ventas	1%	7 221.00	-0.413%
Cuentas por cobrar como % sobre ventas	1%	7 241.66	-0.128%
Existencias como % de las ventas	1%	7 238.55	-0.171%
Cuentas por pagar como % sobre costo de ventas	1%	7 285.36	0.475%
Costo de la deuda antes de impuestos (Kd)	1%	7 178.51	-0.999%
Porcentaje de recursos propios sobre recursos totales (palanca financiera)	1%	7 287.23	0.501%
Tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g). Perpetuidad	1%	7 271.10	0.278%
Rentabilidad libre de riesgo (Rf)	1%	7 265.70	0.204%
Beta de la empresa	1%	7 262.04	0.153%
Rentabilidad esperada del mercado (Rm)	1%	7 206.53	-0.612%

En el caso del objetivo específico 3, referido a analizar la importancia de la capitalización de utilidades en términos de valor de una Pyme en la región Lambayeque, a través de la tabla del anexo 4, notamos que las utilidades netas, incrementan el patrimonio de una Pyme, mostrando un desempeño favorable en su gestión, a su vez, impacta en el valor financiero de la Pyme en estudio. Lo expresado, demuestra la hipótesis específica 3, de trabajo en que la capitalización de utilidades es importante en la valuación de una Pyme en la región Lambayeque.

En consecuencia, hemos logrado el objetivo general el mismo que indica: determinar la influencia de los inductores de valor empresarial en el valor financiero de una Pyme en la Región Lambayeque, medidos a través de los flujos de caja libre descontado; a su vez, aceptamos la hipótesis de investigación en que, los inductores de valor empresarial influyen en el valor financiero de una Pyme de la Región Lambayeque, medido a través de los flujos de caja libre descontado.

V. DISCUSIÓN

De acuerdo con los resultados encontrados en, nos permite indicar que para el objetivo general: determinar la influencia de los inductores de valor empresarial en el valor financiero de una Pyme en la Región Lambayeque, medidos a través de los flujos de caja libre descontado, se ha logrado demostrar el objetivo, puesto que, a pesar de no ser una empresa que cotiza en la bolsa de valores, los inductores de valor empresarial, contribuyeron para determinar en el momento presente el valor financiero de la Pyme en estudio, el cual es de 7 250.92 miles de soles, siempre aplicando el modelo del flujo de caja descontados.

En esta misma perspectiva de resultado del valor empresarial, Cano (2018) en su trabajo de investigación determina que la aplicación del método de flujos de caja de efectivo descontado, resulta ser una herramienta veraz y factible para determinar el valor financiero de las Pymes del Distrito de la Victoria en Lima, generando el poder tomar decisiones respecto al valor empresarial. Igualmente se contrasta con Becerra & Gil (2018) en cuyo trabajo de investigación logran determinar el valor patrimonial de una universidad de Cajamarca; contemplando dentro de sus cálculos algunos inductores de valor empresarial, a su vez consideran a las variables producto bruto interno y la inflación, que tiende a ser medido a través de los flujos de caja libre descontados; logrando encontrar un valor patrimonial de S/ 9 447 770 000, afirmando de esta manera que la metodología aplicada de los flujos de efectivo descontados permite hallar el valor de la universidad. Por último, López (2019) cuantificó el plan financiero de una empresa Colombiana, monitoreándola a través de los indicadores, logrando determinar su valoración y sus actividades continuarían en el futuro; para ello, empleo el flujo de caja descontado mediante la metodología del valor presente ajustado; asintiendo que el método basado en el descuento de los flujos de efectivo, es apropiado para la valoración de la empresa.

La teoría desarrollada por Gordon & Shapiro (1956) explica tener en cuenta un análisis de los rendimientos esperados para los bienes de capital, e identificar los diferentes factores o inductores de valor que permitan descubrir, evaluar y decidir en una oportunidad de inversión que permita maximizar el valor empresarial.

Para el objetivo específica 1, que expresa determinar los flujos de caja libre descontados en base a las proyecciones de los estados financieros de una Pyme en la región Lambayeque; y atendiendo a Milanesi (2017) en que los valores financieros de una empresa que se muestran en sus estados financieros, deben en primer momento definir la proyección de dichos valores financieros, en moneda nacional de fin de período, que se emplea en el modelo de descuento de los flujos de fondos.

Durante el proceso de la proyección de los estados financieros, a un período de 10 años, se consideran los estados financieros históricos desde el año 2016 hasta el año 2021, teniendo presente que, en el año 2019 sus ventas disminuyen, en su caja se presenta una disminución de 41.9%, en sus cuentas por cobrar, se muestra con un incremento de 1.67%, similar al incremento en sus cuentas por pagar en 1.64%, sus activos biológicos se incrementan 29.5%, y su depreciación acumulada con respecto al 2018 varía en casi 70%. En el año 2020, la Pyme, se ve afectada por la emergencia sanitaria donde las ventas decrecen en 11.8%; se incrementa su caja en 16.2%, la materia prima en 250%, los activos biológicos en 10.3%; sin embargo, su depreciación acumulada resulta en 117.7% con respecto al año anterior, y su deuda financiera se incrementa en 179.3%; decreciendo su activo total en el 2020. Para el año 2021, su activo se incrementa ligeramente en un 5.7% con respecto al año anterior. La tendencia proyectada de la Pyme, resulta creciente, como se aprecia en la figura 1; así también, en la figura 2, se aprecia la tendencia de los activos totales en 10 años de proyección, en situaciones normales, sin interferencia ni afectación de cambios políticos, sociales, económicos o ambientales.

Al visualizar en la tabla 2, se muestra la situación financiera proyectada de una Pyme en estudio, en la región Lambayeque; allí se muestra un panorama que el total de activos proyectados tiene una tendencia en los primeros 5 años un crecimiento de 6.64%, y en los últimos 5 años tiende a un crecimiento de 35.26%; esto nos lleva a afirmar que el incremento a lo largo de 10 años es de 43.66%. Las proyecciones de los estados financieros para los 10 años, se realiza determinando las variaciones porcentuales de los diferentes inductores de valor empresarial, como se detallan en la tabla 1, con los cuales se ha logrado determinar los valores

monetarios para los años en estudio de la proyección, y dado que la Pyme no muestra inversiones previstas en activos fijos, por el tipo de negocio, se considera en cero soles.

En el trabajo de investigación de Aroco & Rojas (2016) donde describen, explican y analizan que para la aplicación de la metodología de flujos de caja descontado, es necesario tener la base de los estados financieros, como Roca et al. (2020) afirman que para determinar los flujos de caja, es necesario recolectar, analizar, y proyectar los valores de los estados financieros. Se puede comparar los hallazgos con Talma (2015), quien en su investigación concluye que para determinar el valor de una empresa, no se basa en una simple sumatoria de valores, por el contrario se hacen necesaria las proyecciones de flujos de caja libre descontados. Por tanto, es imprescindible realizar un estudio de los estados financieros históricos de la Pyme, para determinar sus variaciones en el tiempo pasado y con esta base de información generar las variaciones futuras o proyectadas, las mismas que se traducen en valores monetarios para desarrollar los flujos de caja proyectados, a 10 años, para una Pyme de Lambayeque.

Es evidente logro del objetivo específico 1, debido a que los flujos de caja libre, se proyectaron, contando con las proyecciones base de los estados financieros históricos de la Pyme en estudio, y lo indica Fernández (2019), que para encontrar el valor de una empresa se tiene que estimar del conjunto de flujos de efectivo - cash flows - a un futuro, los que serán descontados con la tasa de descuento de los flujos, y que se encuentra en función del nivel de riesgo que se genera en los flujos proyectados.

Para el objetivo específico 2: determinar los inductores de valor empresarial que influyen en la valuación financiera de una Pyme en la región Lambayeque; el valor financiero de la Pyme en estudio, es determinado con la ayuda de 15 inductores de valor empresarial, tomados del modelo de Gordon y Shapiro, a través de la metodología de flujos de caja descontados. Se llega a calcular estos flujos, siguiendo un conjunto de procedimientos, como el determinar los estados financieros proyectados, a través de los inductores de valor empresarial que se observan en la tabla 1, que para el balance o situación financiera proyectada se emplean los inductores: de caja, las cuentas por cobrar, las existencias y las

cuentas por cobrar, y se excluye el inductor de las inversiones previstas por no estar considerado por la Pyme en estudio; para el caso del estado de resultados, se consideran los inductores: de las ventas, los costos por ventas, los gastos generales, la depreciación, incluyéndose el impuesto a la renta.

Dado que los flujos de caja proyectados, serán descontados, mediante la tasa de descuento o el WACC, por ser una Pyme que tiene dos componentes por un lado la tasa de rendimiento de sus activos como empresa, como indican Aroco & Rojas (2016) es el modelo de los precios de activos de capital conocido como el CAPM, que los inductores que contribuyen para este caso, resultan ser: la rentabilidad libre de riesgo, determinada por las tasas de interés que pagan los bonos de gobierno con una proyección promedio de más de 10 años que estarán en el mercado; la rentabilidad esperada de mercado que Wallstreetprep (n.d.) menciona que son los riesgos relacionados con el mercado; y, el beta desapalancado en EE.UU. (Dheeraj, n.d.).

El inductor de la tasa de crecimiento de los flujos después del último año o lo que llamamos la tasa de perpetuidad, permite calcular los flujos de caja posterior a los 10, donde la tasa de crecimiento resulta ser invariable en el tiempo indefinido de la Pyme en estudio; dicho valor permite determinar el valor residual que tendrá la Pyme al final del décimo año.

Los mencionados inductores de valor empresarial, permitió determinar que la tasa de descuento o WACC de los flujos de caja, en los dos primeros años sea en promedio de 8% anual y para siguientes años la tasa de descuento desciende a un promedio de 7% anualmente; así mismo, teniendo una tasa de perpetuidad "g" de 2.2%, nos permitió obtener un valor residual de 8 292.17 miles de soles en el décimo año, como se puede observar en la tabla 4, valores que al aplicarse en los flujos de caja libre, se logró determinar un valor financiero actual de 7 250.92 miles de soles de una Pyme en estudio de la región Lambayeque.

En su trabajo de investigación Loscertales (2019) afirma que interpretando la información teórica, el análisis de los datos y bajo ciertos supuesto, determina el WACC de una empresa que influye en la determinación del valor de la misma, indicando la sensibilidad que tiene el WACC.

Palacios & Cuevas (2017), hacen referencia a la metodología de múltiplos y flujos de caja descontados; que, mediante este segundo método, llegaron a los resultados de poder determinar el valor de la empresa de su estudio, complementando su estudio con el análisis y toma de decisiones. Llegaron a concluir que el método de los flujos de caja descontados es muy riguroso, por lo que requiere muchas variables como lo indican, los cuales serían sus inductores de valor, además que requiere de información y supuesto.

En el caso de las Pyme, tiene información organizada, pero no es la suficiente, según Matteo (2020), indica que el método utilizado para la valuación de una empresa, es el de flujo de caja descontado, considerando una información financiera prospectiva, así mismo, indica que es posible que las Pymes, cuenten con escasa información, sin embargo, debe ser cuidadoso en la aplicación del método de flujos de caja descontado.

Inciendo en Schoettler et al., (2018) que los inductores de valor empresarial, resultan ser aquellos cuya función esencial permite medir la capacidad de una empresa para crear valor, participando en diferentes actividades productivas, teniendo de base los datos históricos contables. Esta definición, lleva a reflexionar que no todos los inductores de valor influyen a generar un valor financiero en una Pyme de estudio; y, al inspeccionar la tabla 5, se notan a aquellos inductores que arrojan una participación positiva los cuales si están influyendo en la determinación del valor financiero de una Pyme en Lambayeque. Por tanto, se logra el objetivo específico 2.

Para el objetivo específico 3: analizar la importancia de la capitalización de utilidades en términos de valor de una Pyme en la región Lambayeque, podemos apreciar en la evolución de sus estados financieros (resultados) que año a año las utilidades netas se han incrementado como se puede apreciar en el anexo 4, lo que nos presenta un buen desempeño en su gestión, pero que se ve reflejado en el valor de la empresa a través de los flujos de efectivo, porque a pesar de no ser una empresa que cotiza en bolsa de valores, se espera que las utilidades proyectadas permitirán crecer en su valor como empresa, por las utilidades acumuladas año tras año, durante los años de proyección.

Entre las características que se presentan en las empresas es distribuir las utilidades entre los socios, y cuanto más utilidades requieren debilitará sus entorno financiero, y en el caso de las pymes, los socios requieren que sus utilidades sean repartidas en su totalidad; esto trae un mayor debilitamiento y consecuencias financieras en sus estados financieros. Es preciso indicar que si una empresa emplea parte de las utilidades netas en la estructura de su patrimonio, esta generando una mayor capitalización para la empresa, porque esta reinvertiendo en la empresa collevando a que mejore su actividad e incremente sus utilidades en un período determinado, provocando mayores utilidades para los socios, dicha inyección de capital tiene un bajo costo respecto a la búsqueda de financiamiento de terceros, cuyos costos son mayores; teniendo la consecuencia de un crecimiento en su valor financiero. Sin embargo, la capitalización de utilidades también puede ser una oportunidad para la empresa, porque al mejorar su estructura de capital, tendría un mejor acceso a la obtención de dinero a través de los préstamos y con tasa de interés más asequibles, que le permitiran invertir en activos fijos como equipos, maquinaria, infraestructura, o ampliación del negocio, donde su efecto es un mayor valor de la empresa. En consecuencia, si es importante capitalizar las utilidades netas para generar un mejor valor en la empresa. Tal es así, que de esta manera se logra el objetivo específico 3.

CONCLUSIONES

Primera: Que los inductores de valor empresarial influyen en el valor financiero de una Pyme, medidos a través de los flujos de caja libre descontados, a esto se debe tener en cuenta el tipo y naturaleza de Pyme que se analiza.

Segunda: Que los estados financieros históricos de una Pyme, se encontraban debidamente organizados, y con la ayuda de las proyecciones de base se logró desarrollar los estados financieros proyectados para una década. Para un mejor análisis y proyecciones de los estados financieros de las Pymes, deben sistematizar sus estados financieros de acuerdo con el sector empresarial al que pertenezcan.

Tercera: Que, para determinar el valor financiero de una Pyme, nos es necesario que todos los inductores de valor de empresa contribuyan con un valor positivo, dado que hay algunos valores que hacen que dichos inductores generen un valor contrario y contrarresten al valor financiero de la Pyme. Si una Pyme busca determinar su valor financiero, debe ser consciente que hay un conjunto de inductores de valor de empresa que no todos influirán en la determinación de su valor, a su vez, debe analizar coherentemente los valores que se cuentan y el sector productivo donde se desarrolla.

Cuarta: Que es conveniente e importante capitalizar parte o la totalidad de las utilidades netas que obtenga una Pyme, porque influye en el valor financiero de la misma.

RECOMENDACIONES

Primera: Se recomienda a los administradores o gerentes de las Pymes, a considerar la valuación financiera de las mismas, sean en el sector que participe; ya que, al aplicar los diferentes inductores de valor de empresa, le permitirá determinar el valor financiero que estas tienen; lo que ayudaría a ellas mismas a una mejor búsqueda de financiamiento.

Segunda: Se recomienda a los contadores o administradores de las finanzas en las Pymes, a reordenar mejor sus estados financieros y permita contar con mayor información histórico de sus estados financieros, de contar con sus notas contables, para que, se logre realizar una proyección adecuada de sus flujos de caja libre.

Tercera: Se recomienda a los administradores de finanzas o contadores de las Pymes, consultar sobre que inductores de valor de empresa influyen en el valor financiero de la Pyme.

Cuarta: Se recomienda a los administradores de finanzas o contadores, explicar a los socios de las Pymes, la importancia que tiene la capitalización de las utilidades en la estructura de capital que genera valor en la Pyme.

REFERENCIAS

- Ander-Egg, E. (2011). *Aprender a investigar*.
- Arias, J.-L., & Covinos, M. (2021). *Diseño y metodología de la investigación* (E. C. EIRL (ed.); 1ra ed.). <http://hdl.handle.net/20.500.12390/2260>
- Aroco, S. M., & Rojas, M. de J. (2016). *Valorización por flujo de caja descontado para una empresa interprovincial de pasajeros en la ciudad de Trujillo año 2016, denominada Transportes SRL* [Universidad Privada del Norte]. <https://repositorio.upn.edu.pe/handle/11537/10934>
- Aznar Bellver, J., Cayo Araya, T., & Cevallos Varela, D. (2016). Valoración de empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas. In *Colección UPV Scientia* (2da Edición). [https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/67718/PDF-Cayo%3BAznar%3BCevallos - Valoración de empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianaspdf?sequence=1](https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/67718/PDF-Cayo%3BAznar%3BCevallos-Valoración%20de%20empresas.Métodos%20y%20casos%20prácticos%20para%20pequeñas%20y%20medianas....pdf?sequence=1)
- Barreto, N. B. (2020). Financial analysis: Substantial factor for decision making in a business sector company. *Universidad y Sociedad*, 12(3), 129–134. <http://scielo.sld.cu/pdf/rus/v12n3/2218-3620-rus-12-03-129.pdf>
- Barrionuevo, F. J., Autor, C., & Canto, F. J. B. (2014). *Método de valoración de empresas*. <https://franciscobarrionuevo.eu/files/2015/03/ENSAYO-MÉTODOS-DE-VALORACIÓN-DE-EMPRESAS.pdf>
- Becerra, M. A., & Gil, C. A. (2018). *El método flujo de caja descontado incorporando variables de riesgo en la precisión del cálculo de la valorización de la Universidad Privada Antonio Guillermo Urrelo, Cajamarca* [Universidad Privada Antonio Guillermo Urrelo]. <http://repositorio.upagu.edu.pe/handle/UPAGU/640>
- Bonmatí, J. (n.d.). *El Ebitda*. 15, 15–17. <https://www.redalyc.org/pdf/666/66615071009.pdf>
- Bonmatí, J. (2011). *Dialnet-ElValorDeUnaEmpresaYLaCreacionDeValorEnEsaEmpresa-3816159 (1).pdf*. 10–12.
- Cala, G., Noriega, E., & Gualdrón, A. E. (2017). El impacto del WACC (Weighted Average Cost of Capital) en la valoración de empresas. *Innovando En La U*, 9, 95–109. <https://doi.org/10.18041/2216-1236/innovando.9.2017.3898>
- Cano, L. H. (2018). El método de flujo de caja descontado como herramienta

- financiera en la determinación del valor de las pymes del sector comercio del Distrito de La Victoria [Universidad de San Martín de Porres - Perú]. In *Tesis*. <https://repositorio.usmp.edu.pe/handle/20.500.12727/3533>
- Court, E. (2012). *Finanzas corporativas* (C. Learning (ed.); 2da ed.).
- Dheeraj, C. (n.d.). *What is levered & unlevered beta?* Veristrat. <https://www.veristrat.com/blog-valuation/what-is-levered-beta-and-unlevered-beta/>
- Diez Farhat, S. (2016). Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC. *Revista Empresarial, ICE-FEE-UCSG*, 10(39), 33–45. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5743638>
- Espinoza, E. E. (2019). Las variables y su operacionalización en la investigación educativa. Segunda parte. *Conrado*, 5, 171–180. <http://conrado.ucf.edu.cu/index.php/conrado>
- Esteban, N. T. (2018). *Tipos de investigación*. 1–4.
- Fernández, P. (2019). *Métodos de valoración de empresas*. 1–28.
- García, S. A., & Montes, L. F. (2018). Modelos de valoración financiera para PYME en Colombia. *Revista Espacios*, 39(2).
- Garza, R., González, C., & Salinas, E. (2007). Toma de decisiones empresariales: un enfoque multicriterio multiexperto. *Redalyc*, XXVIII, 29–36. <https://www.redalyc.org/pdf/3604/360433562007.pdf>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera* (P. EDUCACIÓN. (ed.); 12a edición).
- Gomar, R. (2020). *Efectos del covid-19 en la empresa **. 29–56. https://repositorio.lasalle.mx/bitstream/handle/lasalle/1688/RA_35_jul2020-29-56.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Gómez, O. (2017). *Evaluación financiera y análisis de riesgos de un proyecto de inversión para la elaboración de chocolate artesanal orgánico en el Ecuador* [Universidad Andina Simón Bolívar - Sede Ecuador]. <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/6092/1/T2559-MFGR-Gomez-Evaluacion.pdf>
- Gordon, M. J., & Shapiro, E. (1956). Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. *Management Science*, 3(1), 1–115. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/mnsc.3.1.102>

- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la investigación* (Sexta).
- Hrdý, M., & Simek, B. (2012). *Valuation of the company in financial distress*. <https://otik.uk.zcu.cz/handle/11025/17477>
- Hull, J. C. (2009). Introducción a los mercados de futuros y opciones. In *Banking* (Sexta Edic).
- Hussain, T., & Chakraborty, L. (2010). Is the cost of capital an important determinant of market performance of private commercial banks in Bangladesh? *Proceedings of ASBBS*, 17(1), 389–399.
- Jaramillo, F. (2010). Valoración de empresas. In *Gastronomía ecuatoriana y turismo local*. (1ra ed., Vol. 1, Issue 69).
- Lípez, C. R. (2019). *Valoración de empresas como herramienta de gestión de valor: caso de una empresa avícola colombiana* [Universidad Autónoma de Bucaramanga - Colombia]. https://repository.unab.edu.co/bitstream/handle/20.500.12749/2049/2019_Tesis_Caroll_Rocio_Lipez_Camargo.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- López, P. (2004). *Población, muestra y muestreo*. 129–139. http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1815-02762004000100012
- Loscertales, Á. (2019). Análisis de la estimación del WACC en la valoración de empresas [Universidad Pontificia Comillas - Madrid]. In *Comillas*. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/31713>
- Mashkour, S. J. (2019). *Chapter (3): Financial Statements Analysis Preview*. February. https://www.researchgate.net/publication/330824773_Chapter3_Financial_Statements_Analysis_Preview
- Matteo, R. (2020). *The Challenges in Valuing Small and Medium Sized Entities*. International Federation of Accountants. <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/preparing-future-ready-professionals/discussion/challenges-valuing-small-and-medium-sized-entities>
- Milanesi, G. S. (2017). Valoración de empresas: enfoque integral para mercados emergentes e inflacionarios. *Estudios Gerenciales*, 33(145), 377–390. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2017.10.001>

- Monje, C. A. (2011). Metodología de la investigación cuantitativa y cualitativa. Guía didáctica. In *Universidad Surcolombiana*. <http://carmonje.wikispaces.com/file/view/Monje+Carlos+Arturo+-+Guía+didáctica+Metodología+de+la+investigación.pdf>
- Moya-Espinoza, P., Cortés-Rodríguez, N., & Martínez-Cárdenas, A. (2019). Proceso de toma de decisiones en mipymes hoteleras de Boyacá, Colombia. *Rev. Investig. Desarro. Innov.*, 9, 237–248. https://revistas.uptc.edu.co/index.php/investigacion_duitama/article/view/9159/8025
- Nanopdf.com. (2018). *Nanopdf.com*. Nanopdf.Com. https://nanopdf.com/download/descargar-documento-5af84610d2ed0_pdf
- Palacios, A., & Cuevas, D. (2017). *Valoración de la empresa Sonda s.a. mediante el método de múltiplos y flujo de caja descontado* [Universidad Finis Terrae - Chile]. <https://repositorio.uft.cl/xmlui/handle/20.500.12254/638>
- Rehman, R. U., & Raof, A. (2010). Weighted Average Cost of Capital (WACC) Traditional Vs New Approach for Calculating the Value of Firm. *International Research Journal of Finance and Economics*, January 2010, 4. <https://www.researchgate.net/publication/294454728%0AWeighted>
- Roca, C. J., Rodríguez, A. M., Salvatierra, J. D. P., & Villanueva, C. E. (2020). Valorización para una empresa líder de consumo masivo en un contexto COVID-19 [Pontificia Universidad Católica del Perú]. In *Pontificia Universidad Católica del Perú*. <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/13001>
- Rodríguez, V. P., & Aca, J. M. (2009). El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001-2007. *Contaduría y Administración*, 232. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2010.238>
- Schoettler, R., Padilla, W., Pareja, J., Villarroel, Á., Mena, C., Padilla, C., Calderón, F., & Jácome, M. (2018). *Finanzas corporativas I* (D. de publicaciones de la U. C. de S. de Guayaquil (ed.); 1a edición).
- Silva, J., Consoni, S., Scherer, L., & Clemente, A. (2014). Impairment en el Goodwill : un Análisis Basado en la Divulgación Contable. *Revista de Educação e Pesquisa Em Contabilidade*, 8, 159–179. <https://www.redalyc.org/pdf/4416/441642784004.pdf>

- Sonora, U. (2015). El muestreo. *Universidad de Sonora*, 3. <https://bit.ly/2owdE4b%0Ahttp://www.estadistica.mat.uson.mx/Material/elmue-streo.pdf>
- Talma, A. (2015). Valoración de la Empresa Entel S . A . Mediante el método de flujo de caja descontado. In *Economía y Negocios, Universidad de Chile*. Universidad de Chile.
- Támara, L., Chica, E., & Montiel, A. (2017). Metodología de Cálculo del Beta : Beta de los Activos , Beta Apalancado y Beta Corregido por Cash. *Espacios*, 38(1964), 15. <https://www.revistaespacios.com/a17v38n34/a17v38n34p15.pdf>
- Tovar-Posso, M., & Muñoz-Martínez, I. T. (2018). Metodología para valoración financiera de PYMES colombianas utilizando flujos de efectivo. *Civilizar*, 18(35), 139–162. <https://doi.org/10.22518/usergioa/jour/ccsh/2018.2/a11>
- Vallejo-Alonso, B., García-Merino, J., & Arregui-Ayastuy, G. (2015). Motives for Financial Valuation of Intangibles and Business Performance in SMEs. *Revista Innovar*, 25, 113–127. <https://doi.org/10.15446/inno>
- Váquiro, J. (n.d.). El valor presente neto. *Pymes Futuro*. <https://www.pymesfuturo.com/vpneto.htm>
- Vargas, A. (2016). Estimación del costo del patrimonio y costo del capital por medio de tasas de rendimiento ajustadas al riesgo. *ResearchGate, July 2011*, 118–135. <https://doi.org/10.23881/idupbo.011.1-2e>
- Vazzano, V. (2015). *Métodos de valoración de empresas*. 11, 11.
- Vilca, M. P. (2019). *Métodos de valoración empleados en empresas peruanas corporativas: el caso del sector minero* [Universidad Nacional Mayor de San Marcos]. https://cybertesis.unmsm.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12672/11565/Vilca_mm.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Wallstreetprep. (n.d.). *Tasa libre de riesgo*. Wall Street Prep. <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/risk-free-rate/>
- Zambrano, N. K. (2019). *Valoración financiera de la empresa C&S Technology S.A. a través de la aplicación del método de flujos de caja descontados* [Universidad Andina Simón Bolívar - Sede Ecuador]. <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/6652/1/T2879-MFGR-Zambrano-Valoración.pdf>

ANEXOS

ANEXO 1

Operacionalización de variable inductores de valor empresarial

Variable de estudio	Definición conceptual	Definición operacional	Dimensión	Indicadores
Inductores de valor empresarial	Consideramos que los inductores de valor empresarial, son aquellos cuya función esencial es lograr medir la capacidad de la empresa para crear valor en las diferentes actividades productivas, basándose en los datos históricos contables, (Schoettler et al., 2018, p,19)	La variable de los inductores de valor empresarial, operacionalmente se define a través de las dimensiones: razones de los estados financieros; el CAPM y el WACC.	Razones de los estados financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Incremento anual de ventas - Costo de ventas como % sobre ventas - Gastos generales como % sobre ventas - Depreciación, como % del activo fijo neto del año anterior - Tasa de impuesto a la renta - Caja necesaria como % sobre el costo de las ventas - Cuentas por cobrar como % sobre ventas - Existencias como % de las ventas - Inversiones previstas en Activo Fijo (Unidades monetarias) - Cuentas por pagar como % sobre costo de ventas
			CAPM	<ul style="list-style-type: none"> - Rentabilidad libre de riesgo (Rf) - Rentabilidad esperada del mercado (Rm) - Prima de riesgo de mercado - Beta promedio desapalancado en EEUU - Riesgo país - Riesgo empresarial
			WACC	<ul style="list-style-type: none"> - Costo de la deuda antes de impuestos (Kd) - Porcentaje de recursos Propios sobre Recursos totales (palanca financiera) - Tasa de costo de capital (Ke)

Fuente: Court, (2012)

ANEXO 2

Operacionalización del valor financiero de una Pyme

Variable de estudio	Definición conceptual	Definición operacional	Dimensión	Indicadores
Valor financiero de una Pyme	Nos apoyamos de Tovar-Posso & Muñoz-Martínez (2018), quienes conceptualizan que a la valuación financiera de empresas se junta con el proceso que permite calcular un intervalo de valores objetivo que refleje el precio de una negociación (total o parcial) para la empresa que está en actividad, cuya intención es que los propietarios o compradores utilicen la información para negociar o tomar decisiones en el momento.	La variable desarrollo de valor de la Pyme, operacionalmente se define a través de dos dimensiones: la dimensión de valor presente y la dimensión toma de decisiones.	Valor presente de flujos proyectados	<ul style="list-style-type: none"> - Factor de creación de valor - Rentabilidad del patrimonio (ROE) - Tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g: perpetuidad)
				- Toma de decisiones
			Toma de decisiones	

Elaboración propia

ANEXO 3

Estados de la situación financiera de una Pyme de la región Lambayeque

Rubro	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVO CORRIENTE						
Caja	185 279.80	216 449.55	985 755.03	572 909.05	665 778.21	870 087.39
Cuentas por Cobrar Comerciales	161 078.22	169 239.90	119 967.48	122 027.02	100 474.55	187 854.31
Materia Prima y Auxiliares	305 569.14	739 398.43	55 914.22	70 282.35	244 793.24	280 170.20
Cuentas por cobrar diversas		251.19			5 832.83	144 053.96
Tributos	115 806.29	254 066.47	128 162.05	90 448.73	100 209.45	
Gastos pagados por anticipado	2 427.13	854.34			24 214.65	
Total Activo Corriente	770 160.58	1 380 259.88	1 289 798.78	855 667.15	1 141 302.93	1 482 165.86
ACTIVO NO CORRIENTE						
Inmuebles Maquinarias y Equipo	9 105.60	16 012.38	16 732.72	43 188.22	43 188.22	50 522.97
Activos Biológicos	731 910.00	902 947.60	1 302 779.60	1 687 595.91	1 861 236.85	1 622 844.16
Depreciación acumulada	-23 122.94	-50 590.32	-246 499.58	-417 299.67	-907 595.86	-896 167.47
Activo Diferido			4 108.58	4 108.58		
Total Activo no Corriente	717 892.66	868 369.66	1 077 121.32	1 317 593.04	996 829.21	777 199.66
TOTAL ACTIVO	1 488 053.24	2 248 629.54	2 366 920.10	2 173 260.19	2 138 132.14	2 259 365.52
PASIVO CORRIENTE						
Cuentas por Pagar Comerciales-terceros	78 440.96	27 377.21	122 843.86	124 025.71	68 681.33	211 409.46
Cuentas por Pagar Diversas	758 708.94	758 708.94	694 000.00	694 000.00	716 459.12	713 459.12
Tributos por Pagar	750.15	821.32	2 906.86	2 308.29	3 404.26	8 789.85
Ctas X Pagar a los Accionistas	360 733.00	1 069 234.94	720 000.00	430 412.00	271 145.40	69 820.60
Total Pasivo Corriente	1 198 633.05	1 856 142.41	1 539 750.72	1 250 746.00	1 059 690.11	1 003 479.03

Rubro	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVO NO CORRIENTE						
Obligaciones Financieras	0.00	40 665.04	316 662.40	231 688.56	647 596.53	562 201.91
Pasivo diferido	0.00	0.00	0.00	0.00	96 323.89	54 818.30
Total Pasivo no Corriente	0.00	40 665.04	316 662.40	231 688.56	743 920.42	617 020.21
TOTAL PASIVO	1 198 633.05	1 896 807.45	1 856 413.12	1 482 434.56	1 803 610.53	1 620 499.24
PATRIMONIO						
Capital	40 000.00	40 000.00	40 000.00	40 000.00	40 000.00	40 000.00
Resultados Acumulados	38 387.92	216 979.02	297 576.09	457 574.73	144 623.34	271 423.26
Resultado del Ejercicio	211 032.27	94 843.07	188 680.64	193 250.90	149 898.27	327 443.02
Total Patrimonio	289 420.19	351 822.09	526 256.73	690 825.63	334 521.61	638 866.28
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1 488 053.24	2 248 629.54	2 382 669.85	2 173 260.19	2 138 132.14	2 259 365.52

Fuente: Estados financieros de la Pyme de la región Lambayeque

ANEXO 4

Estados de resultados de una Pyme de la región Lambayeque

Rubro	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas Brutas	2 572 554.13	2 648 481.41	2 600 860.27	2 557 914.69	2 256 201.73	2 686 959.63
VENTAS NETAS	2 572 554.13	2 648 481.41	2 600 860.27	2 557 914.69	2 256 201.73	2 686 959.63
Costo de Ventas	-2 301 525.21	-2 513 211.74	-2 290 628.28	-2 212 126.25	-1 955 926.64	-2 312 627.99
UTILIDAD BRUTA	271 028.92	135 269.67	310 231.99	345 788.44	300 275.09	374 331.64
Gastos de administración	- 66 733.73	- 78 080.73	- 127 811.14	- 158 745.29	- 175 364.55	- 59 648.92
UTILIDAD OPERATIVA	204 295.19	57 188.94	182 420.85	187 043.15	124 910.54	314 682.72
Ingresos financieros	4 836.23	518.85	3 060.77	2 008.09	2 703.94	762.05
Otros Ingresos de gestión			497.50		66 489.37	80 654.51
Gastos Financieros	- 6 099.15	- 4 464.72	- 10 298.48	- 15 800.34	- 53 005.58	- 68 656.26
Ingresos Excepcionales	8 000.00	41 600.00	13 000.00	20 000.00	8 800.00	
UTILIDADES ANTES DE IMPUESTOS	211 032.27	94 843.07	188 680.64	193 250.90	149 898.27	327 443.02
RESULTADOS DEL EJERCICIO	211 032.27	94 843.07	188 680.64	193 250.90	149 898.27	327 443.02

Fuente: Estados financieros de la Pyme de la región Lambayeque



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

**ESCUELA DE POSGRADO
MAESTRÍA EN FINANZAS**

Declaratoria de Autenticidad del Asesor

Yo, GUERRA BENDEZU CARLOS ANDRES, docente de la ESCUELA DE POSGRADO MAESTRÍA EN FINANZAS de la UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO SAC - LIMA NORTE, asesor de Tesis titulada: "Inductores de valor empresarial y el valor financiero de una pyme en la región Lambayeque - 2022", cuyo autor es LIMONCHI FALEN ERNESTO WENCESLAO, constato que la investigación tiene un índice de similitud de 17.00%, verificable en el reporte de originalidad del programa Turnitin, el cual ha sido realizado sin filtros, ni exclusiones.

He revisado dicho reporte y concluyo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio. A mi leal saber y entender la Tesis cumple con todas las normas para el uso de citas y referencias establecidas por la Universidad César Vallejo.

En tal sentido, asumo la responsabilidad que corresponda ante cualquier falsedad, ocultamiento u omisión tanto de los documentos como de información aportada, por lo cual me someto a lo dispuesto en las normas académicas vigentes de la Universidad César Vallejo.

LIMA, 25 de Enero del 2023

Apellidos y Nombres del Asesor:	Firma
GUERRA BENDEZU CARLOS ANDRES DNI: 09726163 ORCID: 0000-0002-8928-1237	Firmado electrónicamente por: CGUERRAB el 25- 01-2023 21:30:50

Código documento Trilce: TRI - 0528390