

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

Jaime Andrés Correa García, Fernando Jaramillo Betancur, Leidy Johana Ramírez Bedoya y Carlos Eduardo Castaño Ríos

Resumen Abstract

La globalización e internacionalización de la economía está afectando significativamente el sistema de gestión en las PYMES e, inclusive, en un punto esencial como es la generación de un sistema de información eficiente y eficaz, que permita llevar a las organizaciones por el camino indicado; además, se identifica un impacto importante en el desarrollo de las empresas, puesto que permite conocer otras culturas en todos sus ámbitos: en lo político, en el sistema de negociación, en las formas de integración entre los países, entre otros.

La internacionalización de la economía juega su papel en el crecimiento y en el desarrollo de las PYMES, pues hay variables macroeconómicas que influyen de manera marcada en dicho desempeño, por ejemplo, la tasa de cambio, la tasa de interés doméstica e internacional, la tasa de inflación interna y externa, el comportamiento de los mercados internacionales, entre otras.

Palabras clave Key words

Pymes, valoración, globalización, valor, sistema de información.

Globalization and internationalization of Economy are affecting heavily the management system in the PYMES, even in a central aspect as the generation of an information system effective and efficient, that enables one to lead organizations to the right road. Furthermore, an important impact in the development of enterprises is identified, since it permits to know other cultures from the point of view of politics, the negotiation system, and ways of integration among countries, among others.

Internationalization of Economy has its role in the growth and development of PYMES, since there are macro-economical variables that markedly influence on such performance, such as the Exchange rate, the domestic interest rate, the international interest rate, internal and external inflation rate, the behavior of international markets, among others.

Pymes, valuation, globalization, value, system of information.

* Recibido el 5 de abril de 2008 y aprobado el 20 de junio de 2008

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

Introducción

La galopante globalización e internacionalización de la economía está afectando significativamente el sistema de gestión en las PYMES e, inclusive, en un punto esencial como es la generación de un sistema de información eficiente y eficaz que permita llevar a las organizaciones por el camino indicado; además, se identifica un impacto importante en el desarrollo de las empresas, puesto que permite conocer otras culturas en todos sus ámbitos: en lo político, en el sistema de negociación, en las formas de integración entre los países, entre otros.

En lo político, significa una apreciación de las condiciones en las cuales desarrolla las relaciones un país con los demás, porque de esa manera los empresarios sabrán cómo influir en cualquier tipo de transacción. En el sistema de negociación es tradicional que se indique que su forma tienda a ser distinta según las latitudes, puesto que una cosa es negociar con los norteamericanos, otra con los suramericanos, otra con los europeos y otra con los orientales, especialmente los asiáticos y los japoneses. En la integración de los países cada vez son más frecuentes los acuerdos entre países o bloques conformados por intereses políticos, económicos o sociales para agilizar la circulación de bienes y servicios.

La internacionalización de la economía también juega su papel en el crecimiento y en el desarrollo de las PYMES, puesto que habría variables macroeconómicas que influirían de manera marcada en dicho desempeño. En este caso se deben considerar la tasa de cambio, la tasa de interés doméstica e internacional, la tasa de inflación interna y externa, el comportamiento de los mercados internacionales, entre otras.

Las variables mencionadas tienen un impacto tan importante sobre las PYMES, que merecen estudiarse con el mayor grado de profundidad para poder interpretar la capacidad de respuesta de ellas, las PYMES, ante ese entorno tan complejo.

La tasa de cambio tiene su efecto en el mercado de exportaciones e importaciones y en las inversiones y financiaciones. En el primer caso, según sea el comportamiento, tanto de la tasa de cambio como de la empresa, habrá beneficios para ella o, posiblemente, efectos nocivos. Es decir, una empresa netamente exportadora se beneficiará con una devaluación de la moneda doméstica con respecto a la extranjera. El efecto contrario será para el importador neto. Pero de esto resultan varias opciones. Indudablemente es importante identificar la posición que se asume.

Para el segundo caso, la tasa de devaluación cuando se incrementa puede ser atractiva para un inversionista, ante la posibilidad de obtener mejores resultados.

Con algún grado de relación con respecto a la tasa de cambio, se encuentra la tasa de interés, interpretada ésta tanto en el marco nacional

como internacional. Un resultado casi inmediato es que los inversionistas extranjeros ven siempre con buenos ojos que la tasa de interés tienda a incrementarse en mejor porcentaje que la tasa extranjera. Lo anterior motiva que los dineros en otras divisas vengan a Colombia y generen recursos para el desarrollo actual y futuro de las empresas. En el caso de que ocurra lo contrario el inversionista se alejará de la economía colombiana.

La tasa de inflación interna y externa es otra variable de suma importancia como agregado económico, puesto que en la medida en que se incrementen los precios los productos extranjeros serán más apetecidos. Vale la pena anotar que este es un análisis muy simple, puesto que se asumen constantes ciertas variables que no tienen ese comportamiento. De todas maneras, la economía contiene un grupo de variables que hacen la toma de decisiones un poco compleja para una economía como la colombiana, puesto que las variables no actúan de manera independiente, sino de manera conjunta.

El comportamiento de los mercados internacionales es otro componente bien importante, en el cual se deben observar, entre otros aspectos, los siguientes: la estructura del mercado, el comportamiento de los precios, los acuerdos comerciales, los sistemas de distribución, entre otros.

La estructura del mercado: este es un componente importante que afecta a todo tipo de PYME, puesto que la tendencia internacional es a la concentración en unos pocos productores y por tanto de oferentes. Es decir, la estructura tiende a ser de tipo oligopolio o monopolio. Esto es necesario interpretarlo en razón de que las estrategias tienden a ser distintas según cada tipo de mercado.

El comportamiento de los precios: como resultado de la estructura del mercado surgen las estrategias de precio. Indudablemente existirán otros factores, como las decisiones gubernamentales, los acuerdos, los niveles de competitividad, entre otros, que de alguna manera inciden en los precios. El empresario PYME debe interpretar adecuadamente estos movimientos.

Los acuerdos comerciales: dado el efecto de los análisis anteriores y de esta variable, el empresario PYME está en la obligación de construir e interpretar los escenarios de los entornos que enfrenta. De ahí, que no debería ser desconocido para él un TLC, los acuerdos entre los países andinos, centroamericanos y así sucesivamente.

Los sistemas de distribución: estos esquemas están cambiando continuamente, van desde el sistema de distribución normal hasta el sistema de ventas de manera telefónica o vía Internet. La PYME deberá, también, acomodarse a esta situación para tener los mejores elementos competitivos.

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

De ahí, entonces, que se trata de discernir un posible modelo para la gerencia del valor en las PYMES, otorgando una respuesta positiva a la inquietud del artículo presentado por los suscritos. En su desarrollo abordamos los siguientes puntos: el sistema de información en las PYMES, la gerencia en las PYMES, la valoración de empresas en las PYMES y el sistema de gerencia del valor: bases para la mejora de resultados.

En el sistema de información para las PYMES se hace un discernimiento y diferenciación de los sistemas de información que deberían estructurar dichas empresas. En este caso, se presenta el sistema de información tradicional, o sea, el sistema de información gerencial (SIG), los sistemas de información financiera (SIF) y los sistemas de información estadística (SIE).

La gerencia de las PYMES se orienta a elaborar los aspectos principales que debe cubrir una adecuada gestión de ellas, por lo tanto, se hace una pequeña caracterización de este tipo de gerencia para las PYMES.

La valoración de empresas en las PYMES aborda aquellos criterios que dependiendo de la información que se posea sean de mayor validez para este tipo de firmas. De ahí, que se sugieran los métodos mixtos y los basados en flujos.

Finalmente, partiendo de la posibilidad de implementar un sistema de gerencia del valor, se definen las condiciones para estructurar este tipo de sistema en las PYMES, desarrollar la manera de su implementación y la forma de medir y obtener los resultados.

Esperamos que el artículo sea un contribuyente al proceso de desarrollo y crecimiento de las PYMES.

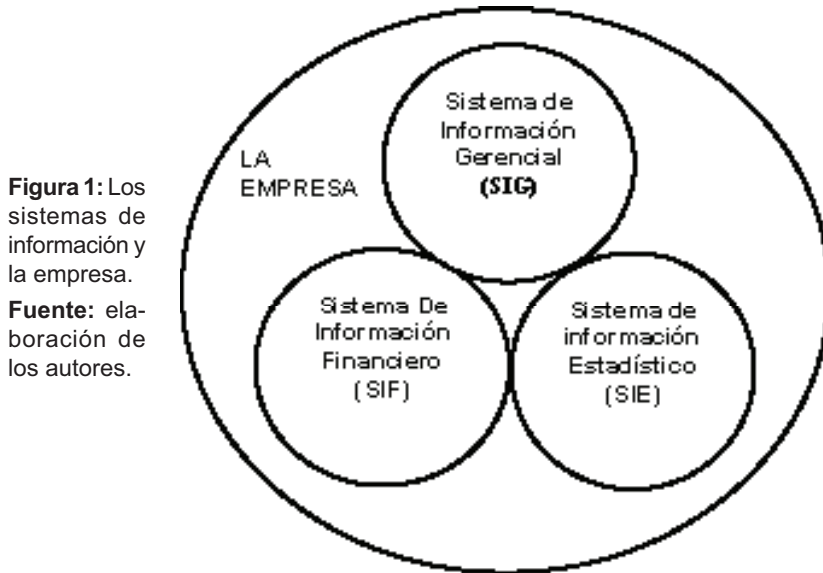
1. El sistema de información en las pymes

Con el avance en las tecnologías, especialmente en el campo de los sistemas, ni las pequeñas, ni las medianas empresas pueden escapar a este impacto, sino que por el contrario están en la necesidad de ir adaptándose a los requerimientos del entorno. Puesto que la capacidad de respuesta de los empresarios y sus propias organizaciones se identificarán cuando ellos se sientan agobiados ante la no asimilación de los distintos sistemas de información y los cambios en las tecnologías.

Lo anterior, permite señalar que un primer problema que las pequeñas y medianas empresas deben resolver, es cómo estructurar un sistema de información que sirva de base para la toma de decisiones más cercanas a la realidad. Es decir, que sea más proactivo que reactivo.

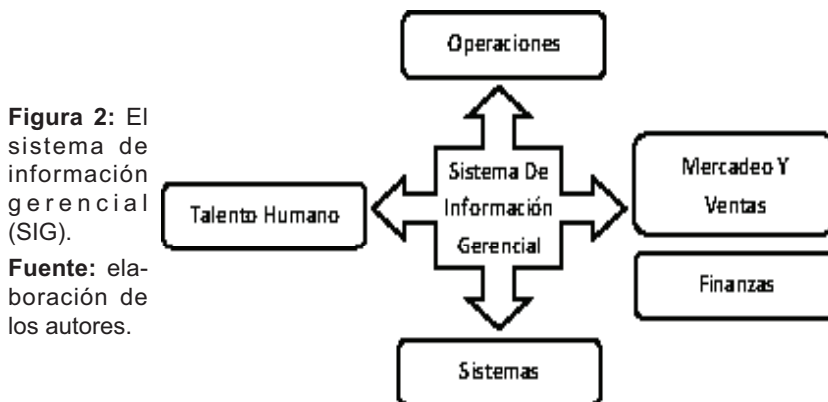
Esto implica clasificar el sistema de información en varios tipos: los sistemas de información gerenciales (SIG), los sistemas de información

financieros (SIF) y los sistemas de información estadísticos (SIE). En la figura N° 1 se presenta el esquema.



1.1. Los sistemas de información gerenciales (SIG). Normalmente se ha aceptado que los sistemas de información gerenciales son la base angular de la gestión en los negocios. Sin embargo, aunque algunos autores consideran el SIG como un todo, es indudable la necesidad de separar e indicar el proceso de integración de los sistemas mencionados más adelante.

En un sistema de información gerencial se integran los principales procesos organizacionales, es decir: operaciones, mercadeo y ventas, sistemas, finanzas y talento Humano. En la figura N° 2 se presenta el esquema del sistema de información gerencial.



¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

1.1.1. Las operaciones. Las operaciones están relacionadas con la compra y la producción, implica que depende del tipo de empresa, es decir, sea manufacturera, comercial o de servicios. Por tanto, para un mejor ejemplo, sería importante analizar las dos actividades por medio de una PYME manufacturera. Este sistema de información implica una serie de datos como los siguientes:

- ♦ Por la producción: almacenamiento de las materias primas, costo, costo de administración, costo de adquisición, el tiempo requerido para el proceso de producción, la tecnología utilizada y su relación con las personas en el campo operativo, el almacenamiento del producto terminado y su costo, entre otras.
- ♦ Por las compras: políticas de venta de los proveedores, condiciones de calidad exigidas por el consumidor, producción y tecnología utilizada por la empresa, las materias primas sustitutas y su calidad, el costo de transporte, entre otros.

1.1.2. El mercadeo y las ventas. En el caso de mercadeo y ventas, se entiende que un proceso vinculado con las dos actividades implica un análisis continuo, de qué pasa con el bien o servicio, desde el momento en que es ubicado en la bodega o almacén de la empresa, hasta que se recoja la información sobre la satisfacción del cliente. Entonces, entre las actividades que se deben desarrollar se encuentran:

- ♦ Estrategias de mercadeo, las estrategias publicitarias, los canales de distribución y su eficiencia, el servicio al cliente y la estructura del mercado.
- ♦ Las estrategias de mercadeo y publicitarias corresponden a las características particulares de las empresas, dependiendo de la capacidad de innovación.
- ♦ Los canales de distribución dependen en la mayoría de los casos del nivel de competencia y, por ende, afectan el servicio al cliente.
- ♦ La estructura de mercado, tal como se señaló antes, es un componente importante para la toma de decisiones.

1.1.3. Los sistemas. Proceso sumamente importante por el efecto que produce sobre todos los demás procesos organizacionales, puesto que permite lograr la mayor eficiencia y eficacia para la organización en su conjunto, o sea, que se constituye en el vaso comunicante, para los procesos, estados financieros y su proyección y las estadísticas, que de otra manera serían muy difíciles de asimilar.

1.1.4. Las finanzas. Este proceso se trabaja con bastante detalle en los próximos apartes, puesto que involucra las tres grandes decisiones empresariales: inversión, financiación y distribución de utilidades.

1.2. Los sistemas de información financieros (SIF). Un sistema de información financiero consiste en el paquete que permite identificar la situación financiera de una PYME en cualquier momento. En ella se integran los estados financieros, los presupuestos y los costos. En la figura N° 3 se presenta el SIF.

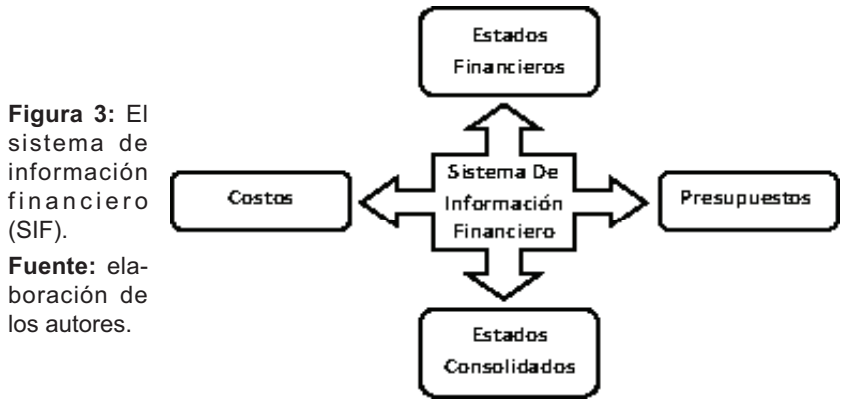


Figura 3: El sistema de información financiero (SIF).
Fuente: elaboración de los autores.

1.2.1. Los estados financieros. Los estados financieros son los normatizados, tanto en su estructuración como en su presentación en cada país, pero que, además, se deben ajustar y adaptar a las normas internacionales que se vienen generando. En referencia y de manera general, se relacionan con el balance general, estado de resultados, estado de cambios en el patrimonio, estado de cambios en la situación financiera y estado de flujos de efectivo. A su vez, la consolidación de los mismos. En la figura N° 4 se presenta el sistema.



Figura 4: Los estados financieros.
Fuente: elaboración de los autores.

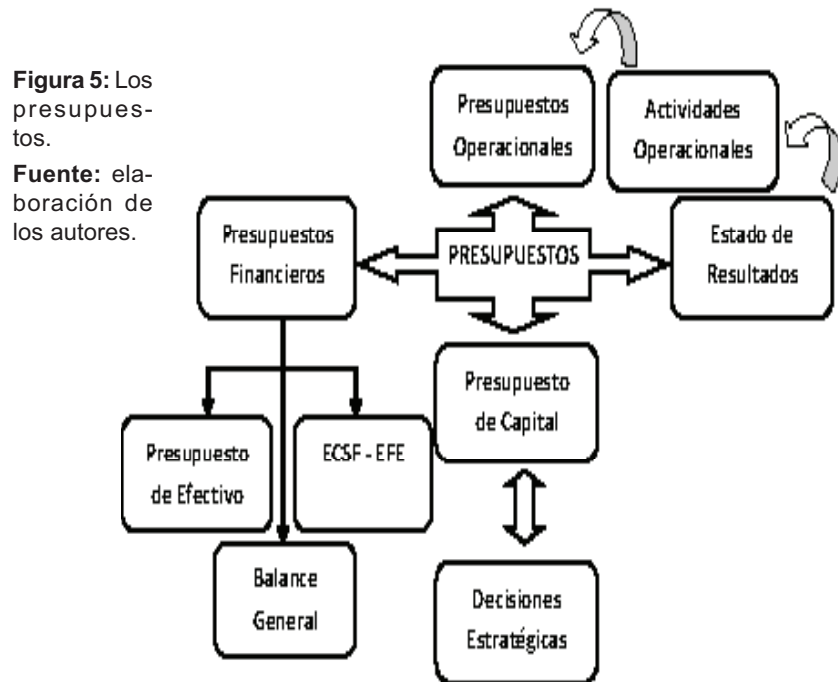
1.2.2. Los presupuestos. En cuanto corresponde a los presupuestos, éstos deben estructurarse con base en los objetivos y estrategias establecidas, de ahí que los presupuestos se clasifiquen en tres tipos: presupuestos operacionales, presupuestos financieros y presupuestos de capital. En la figura N° 5 se ejemplifica el esquema.

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

Es conocido que los presupuestos operacionales se relacionan con las actividades principales del negocio. Los presupuestos financieros se identifican con el balance general, el presupuesto de efectivo, el estado de cambios en la situación financiera y el estado de flujos de caja. El presupuesto de capital involucra las grandes decisiones de la firma que son conocidas como las decisiones estratégicas.

La eficiencia y la eficacia de una organización se relacionan en la medida en que las diferentes estructuras, tanto del balance general como del estado de resultados, estén debidamente integradas y gestionadas. Es decir, que la composición de activos corrientes y no corrientes sea acorde con las necesidades y expectativas del negocio. De la misma manera, se observa que la composición entre pasivo de corto plazo, pasivo de largo plazo y patrimonio, respondan a las características del negocio.

Así como se analizan las estructuras del balance general, lo mismo se debe hacer con el estado de resultado, de tal manera que se identifique la estructura operacional, corporativa e impestal.



1.2.3. Los costos. Los costos constituyen un insumo básico para los otros informes. Indudablemente lo que debe definirse es el sistema que se aplicará con la asignación de su respectivo uso. Esto se vislumbra en la figura N° 6.

Figura 6: Los costos.

Fuente: elaboración de los autores.



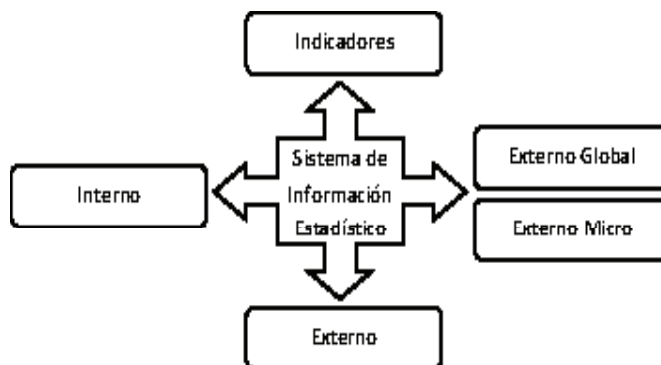
Todo lo anterior se enmarca en el grupo de las decisiones de las finanzas que son: decisiones de inversión, decisiones de financiación y decisiones de distribución de utilidades.

1.3. Los sistemas de información estadísticos (SIE). Un sistema de información estadístico, consiste en generar los datos sobre el comportamiento de la PYME en sus actividades principales. Estas estadísticas son un buen complemento a los dos sistemas anteriores y deben clasificarse en aquellos que son de índole interna y externa. En el orden interno se encuentran los indicadores de todo tipo: salariales, rentabilidad, endeudamiento, productividad, rotaciones, entre otros. En los de orden externo están los de carácter global (macro) y los de carácter particular (micro). En la figura N° 7 se presenta el sistema.

Las variables de orden macro son: PIB, tasa de cambio, tasa de interés internacional, reservas internacionales y balanza de pagos, ingreso nacional y per cápita, empleo, avance de tecnología, entre otras. En las de orden micro se consideran: avances en tecnología, manejo de la información, competencia, entre otras.

Figura 7: El sistema de información estadístico .

Fuente: elaboración de los autores.



¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

2. La gerencia en las pymes

En relación con el punto anterior, los empresarios de las pequeñas y medianas empresas requieren un proceso de capacitación continuo para poder aplicar de manera eficiente y eficaz un adecuado marco de gestión. No es sólo conocer el esquema teórico de lo que implica una gerencia moderna sino, además, incorporar las mejores prácticas en gestión de las PYMES. Esto implica lograr la adecuada gestión esbozada en el aparte anterior.

El ejercicio de la gerencia en las PYMES requiere integrar varios atributos: las características principales de la gerencia para las PYMES, el entorno competitivo en el que actúan las organizaciones, la tecnología con la cual se opera e, indudablemente, el talento humano con el cual se opera.

2.1. Características principales de la gerencia en las pymes. A las PYMES se les debe impregnar un modelo y un estilo gerencial específico. Un modelo bajo el punto de vista de la información con que se debe contar para tomar las decisiones de acuerdo con las realidades empresariales. Para este caso, es asimilar lo que se presentó en un aparte anterior con respecto a los sistemas de información.

Un estilo gerencial con el nivel de competencias que debe poseer un gerente para lograr los objetivos organizacionales es observar las condiciones que debe cumplir tener la posibilidad de un buen desempeño, es construir un perfil y cotejarlo con las competencias del gerente, lo cual está en referencia con las destrezas intelectuales, técnicas y administrativas que se integran en dicha persona.

Un buen gerente es aquel que tiene una capacidad intelectual para que esté en condiciones de interpretar el entorno y su contraste con la organización, de tal manera que pueda contribuir a la construcción de los escenarios posibles que debe enfrentar la PYME y para el futuro desarrollo de la misma.

Las destrezas técnicas del gerente se relacionan con las aptitudes que posee para poder resolver las situaciones de manera integral. Es decir, que aborde los problemas y las oportunidades con la sapiencia y el conocimiento suficiente. Esto es, que las destrezas se centren en los procesos previamente definidos: operaciones, mercadeo y ventas, finanzas, sistemas y talento humano. Debe tender a ser un generalista más que un especialista en un determinado campo, es una condición que exige la gestión de la PYME.

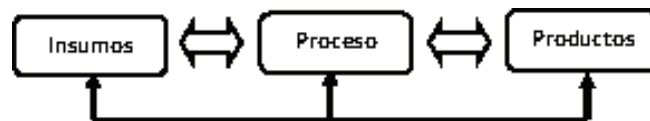
Las capacidades administrativas están en función de poder trabajar en equipo e interpretar la capacidad de respuesta de cada empleado, de acuerdo con el liderazgo que se establezca. Esto implica tener un co-

nocimiento sobre la gestión del talento humano y la toma de decisiones, de tal manera que el estilo de dirección depende de las características del negocio.

2.2. El entorno competitivo de las pymes. El entorno competitivo debe mirarse en un esquema como el que está construido en la gráfica N° 8. Es una figura que integra de manera sistémica insumos, proceso y productos. Por lo tanto, en ella se debe identificar qué significa cada elemento.

Figura 8:
El entorno competitivo.

Fuente: elaboración de los autores.



Según la gráfica, la gerencia debe tener presente todo lo que esté relacionado con los insumos principales que afectan el desarrollo del negocio, esto es, los proveedores, la tecnología y el sistema de financiación como integrantes principales.

El proceso está encaminado a la integración de tres componentes principales: la tecnología, el talento humano y las responsabilidades. En cuanto a la tecnología, algunos asuntos se discutieron antes y se complementarán más adelante. De todas formas, son presentadas las siguientes anotaciones.

La tecnología con la cual se opera impacta a todas las empresas por pequeñas que sean y, por lo tanto, deben estar atentas a las modificaciones que se presentan en este rango, tal como se mencionó antes, es un instrumento fundamental para el futuro de la organización. Esto permite identificar en qué está fortalecida la firma, en aspectos técnicos, en aspectos humanos o, simplemente, una combinación de ambos. Además, señala la capacidad de competitividad del negocio.

El talento humano. Es indudable que existe una característica latente en la economía colombiana, es que cada vez se paga menos pero se exigen mejores condiciones de las personas que se requiere vincular a las organizaciones. En este caso, las PYMES deben constituirse en un punto de corrección a esta anomalía. Indudablemente, para que ocurra un fortalecimiento de la PYME es importante vincular el talento humano con las mejores condiciones y con la remuneración adecuada. Logrando la mejor combinación entre el talento humano y la tecnología se posibilita la asignación de responsabilidades bajo las mejores condiciones y estilo administrativo, lo cual irá en bien de la empresa.

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

En lo referente al proceso de insumos o bienes se deben observar en dicho proceso las implicaciones de la competencia, su participación, la calidad de los productos, el servicio al cliente, las estrategias que se diseñan, los canales de distribución y así sucesivamente.

3. La valoración de empresas en las pymes

Indudablemente uno de los retos de las PYMES se orienta a conocer las metodologías de valoración más adecuadas de acuerdo con las características particulares de este grupo de empresas.

Genéricamente las metodologías se clasifican en tradicionales y modernas. Las metodologías tradicionales se caracterizan por manejar información contable, con tendencia a ser estáticas, fáciles de aplicar, pero tienen gran dificultad para justificar el criterio aplicado y, además, en general, no involucran el valor del dinero en el tiempo.

La metodología tradicional involucra tres métodos alternativos, en los cuales cada uno tiene sus propios criterios para justificarlo. En este caso, se encuentran el balance general, el estado de resultados y los denominados mixtos. En el caso del balance se utilizan criterios como el valor nominal, valor intrínseco, valor contable ajustado, valor de mercado y valor de liquidación.

El concepto más utilizado para efectos de valoración en la metodología del balance general es el valor contable ajustado, puesto que los demás criterios soportan unas deficiencias que imposibilitan su aplicación. Por ejemplo, el valor de mercado sólo es válido si la empresa cotiza en bolsa, lo que es requisito que no cumplen las PYMES. O en el caso del valor nominal, que tendrá sólo validez en una empresa en crisis, con pérdidas continuas, entre otras.

De ahí, entonces, que se recomiende el valor contable ajustado, ya sea con base en reposición o con base en realización. Preferible el valor de reposición, puesto que se acerca a las mejores condiciones del valor comercial. Además, implica la aplicación de técnicas de valoración para casi todos los activos y pasivos. El efecto más positivo del criterio se encuentra en que es un soporte para abordar otras metodologías de valoración.

En el caso del estado de resultados implica definir unos multiplicadores para los principales rubros de este estado. Las principales partidas son ingresos, utilidad operacional, EBITDA y utilidad neta. Hasta ahora, los multiplicadores que tienen mayor validez son: el multiplicador del EBITDA y el de la utilidad neta. En el primer caso, se construye un indicador que relacione ingresos operacionales con los activos operacionales (tanto corrientes como no corrientes). Para el segundo, el multiplicado es el PER (la relación precio/utilidad).

Jaime Andrés Correa García- Fernando Jaramillo Betancur -
Leidy Johana Ramírez Bedoya - Carlos Eduardo Castaño Ríos

El problema básico del balance general y del estado de resultados se encuentra en mostrar el interés exclusivo de cada método. El uno, enfatizando en los activos como creadores de valor; el otro, en el potencial como generador de valor.

En el caso de los métodos mixtos, tal como se señaló en un trabajo anterior (CORREA GARCÍA y JARAMILLO BETANCUR; 2007) es un modelo de aceptable aplicación para las PYMES. Esto debido al problema del método de balance general y del estado de resultados, en los cuales cada uno realiza su propio énfasis. Esta metodología insiste en la necesidad de integrar el valor de los activos y el potencial. De ahí que el valor del negocio se expresa así:

$$V_p = \text{VALOR DE LOS ACTIVOS} + \text{VALOR DEL POTENCIAL} \quad \text{No. 1}$$

$$V_p = \text{VCA} + \text{PO} \quad \text{No. 2}$$

Donde:

V_p = Es el valor patrimonial de la firma

VCA = Es el valor contable ajustado

PO = Es el valor del potencial

De la interpretación surgen distintas alternativas para su medición, se mencionan, entre otras, el método del rendimiento abreviado, el método alternativo, el método de unión de expertos contables europeos (UECE), el método anglosajón.

3.1. El método del rendimiento abreviado. Este método consiste en combinar el valor de los activos y el potencial de la siguiente forma:

V_p = Es el valor patrimonial de la firma

VCA = Es el valor contable ajustado con base en el valor de reposición

P/A = Es el valor presente de una serie uniforme

K = Es la tasa de costo de capital o tasa mínima de rentabilidad de los inversionistas

n = Es el número de períodos que cubre la actualización

U = Es la utilidad del último período o el promedio de los últimos años

R_L = Es la tasa libre de riesgo, considerada para el respectivo país

3.2 El método alternativo. Es un criterio derivado del anterior, mucho más ajustado, por lo tanto exige un menor valor del potencial. Consiste

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

en medir el valor del potencial y descontarle el costo del patrimonio. Expresar el modelo de la siguiente manera:

No. 3

V_p = Es el valor patrimonial de la firma

VCA = Es el valor contable ajustado con base en el valor de reposición

P/A = Es el valor presente de una serie uniforme

K = Es la tasa de costo de capital o tasa mínima de rentabilidad de los inversionistas

n = Es el número de períodos que cubre la actualización

U = Es la utilidad del último período o el promedio de los últimos años

R_L = Es la tasa libre de riesgo, considerada para el respectivo país

3.3. El método de la unión de expertos contables europeos (UECE).

La opinión de este grupo es más exigente que el anterior, es decir, sustenta el valor de la empresa en función del valor contable ajustado y se expresa de la siguiente manera:

No. 4

V_p = Es el valor patrimonial de la firma

VCA = Es el valor contable ajustado con base en el valor de reposición

P/A = Es el valor presente de una serie uniforme

K = Es la tasa de costo de capital o tasa mínima de rentabilidad de los inversionistas

n = Es el número de períodos que cubre la actualización

U = Es la utilidad del último período o el promedio de los últimos años

R_L = Es la tasa libre de riesgo, considerada para el respectivo país

3.4. EL MÉTODO ANGLOSAJÓN. Es reconocido como el método agresivo, puesto que tiende a exigir un mayor valor del potencial. Es el valor contable ajustado con el valor del potencial que se cobra en función de las utilidades en un número grande de períodos y se expresa de la siguiente forma:

No. 5

V_p = Es el valor patrimonial de la firma

VCA = Es el valor contable ajustado con base en el valor de reposición

K = Es la tasa de costo de capital o tasa mínima de rentabilidad de los inversionistas

n = Es el número de períodos que cubre la actualización

U = Es la utilidad del último período o el promedio de los últimos años

R_L = Es la tasa libre de riesgo, considerada para el respectivo país

En conclusión, hasta el momento el método que mejor se acomoda a las condiciones definidas para la valoración corresponde al criterio anglosajón, pues mide en mejor forma el potencial del negocio, es decir, el componente dinámico del valor de la empresa.

Ahora, las metodologías modernas son identificadas con las siguientes características: manejan información financiera, con la tendencia a ser dinámicas, no es mayor el grado de complejidad para su aplicación pero tiene argumentos suficientes para justificarlos y, finalmente, involucran el valor del dinero en el tiempo.

La metodología moderna involucra tres grupos alternativos, en los cuales cada uno tiene sus propios criterios para justificarlo. Ellos son, los basados en flujos, los que buscan creación de valor y los basados en opciones. Los basados en flujos corresponden a aquellos que proyectan a la empresa en unas condiciones específicas y variables del entorno que inciden sobre la empresa. Los basados en creación de valor exigen un proceso de planeación que será evaluado en su eficiencia a través del tiempo. Los criterios basados en opciones parten del concepto de opción financiera y se aplica particularmente a la opción de compra. Como para ello se requiere una metodología en la determinación de su valor, es esta opción la aplicada a la valoración. De ahí, que sea conocida como opción real.

En las metodologías basadas en flujos se cumple básicamente con las características enunciadas, entre ellas se encuentran: flujos de utilidades, flujos de distribución de utilidades (flujos de dividendos para la sociedad por acciones), flujos de fondos, flujos de efectivo y flujos de caja libre (FCL). La importancia de estos criterios radica en que para obtener el valor definitivo pasan por las tres fases, el valor operacional, el valor total y el valor patrimonial.

En las metodologías basadas en creación de valor son presentadas: utilidad económica (UE), el valor económico agregado (VCA), la rentabilidad con base en flujos de caja (CFROI) y el valor agregado de caja (CVA).

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

Finalmente, las metodologías basadas en opciones recurren a las llamadas opciones reales, las cuales requieren de cierto nivel de madurez para discutir su aplicación a la PYME, es decir, como el interés se concentra en identificar las metodologías para medir la creación de valor, la metodología basada en opciones pierde sentido en su aplicación. Luego quedan las metodologías basadas en flujos y la de creación de valor.

Lo más importante de toda metodología es que se mezclen, precisamente, el valor de los activos con el potencial del negocio. Esto exige que se especifique el criterio que mejor refleje esa situación. Ahora, en medio de las características de cada uno de los criterios, los de mejores condiciones son: el flujo de caja libre y la utilidad económica.

El flujo de caja libre consiste en el flujo de caja que queda disponible para responderle a los dueños del negocio y a los terceros y el modelo es expresado de la siguiente forma:

$$V_p = V_T - D \quad \text{No. 6}$$

Donde:

V_p = Es el valor patrimonial, más adelante se determina su valor

V_T = Es el valor total, también se hará lo mismo más adelante

D = Es el valor de la deuda

Tal como se comentó, en la presentación del modelo se debe estructurar en tres fases: fase operacional, fase total y fase patrimonial

La fase operacional

Es la medición de lo que reflejan las principales actividades de la empresa a través de los resultados obtenidos con el uso de los activos operacionales, tanto corrientes como no corrientes.

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1 + CPPC)^t} + \frac{UAIID_{n+1}}{CPPC * (1 + CPPC)^n} \quad \text{No. 7}$$

(1) (2)

(1) Se puede interpretar como la muestra del valor del potencial al que aspira la empresa.

(2) Se puede interpretar como el valor de los activos a precios de mercado

V_0 = Es el valor operacional de la firma

FCL_t = Es el flujo de caja libre para $t = 1, n$

Jaime Andrés Correa García- Fernando Jaramillo Betancur -
Leidy Johana Ramírez Bedoya - Carlos Eduardo Castaño Ríos

UAID_{n+1} = Es la utilidad operacional después de impuestos para el período n + 1

CPPC = Es el costo promedio ponderado de capital

La fase total

En ésta se involucra tanto la parte operacional como no operacional, o sea, aquello que esté relacionado con las principales actividades y aquellas que no. Es lo que se denomina el valor para vender o adquirir la empresa sin deuda.

$$V_T = V_O + V_{NO} \quad \text{No. 8}$$

V_T = Es el valor total de la firma

V_{NO} = Es el valor no operacional

En el valor no operacional (V_{NO}), por lo general, integra el valor a precios de mercado en el momento de la valoración de las inversiones temporales, inversiones permanentes y otros activos como criterio general. Sin embargo, se debe estudiar cada empresa en particular.

La fase patrimonial

Es conocida como el verdadero valor de la firma. Está constituida por el valor total (V_T) menos el valor de la deuda, especialmente, la de carácter financiero.

$$V_P = V_T - D \quad \text{No. 9}$$

Entonces, se debe estudiar con detenimiento las características de cada organización para reconocer las deudas respectivas. Es típico, en este caso, evaluar las obligaciones financieras de corto y largo plazo, las emisiones de títulos y otras que tengan esas características.

3.5 El criterio de la utilidad económica. El criterio de la utilidad económica consiste en la determinación de la utilidad que debería producir el uso de los activos operacionales. El modelo es el mismo que se utilizó para flujos de caja libre, entonces, es expresado de la siguiente forma:

$$V_P = V_T - D \quad \text{No.10}$$

Donde:

V_P = Es el valor patrimonial, más adelante se determina su valor

V_T = Es el valor total, también se hará lo mismo más adelante

D = Es el valor de la deuda

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

Quiere decir, que el resultado definitivo es igual al del valor obtenido con flujos de caja libre. Entonces, ¿para qué se aplican los dos métodos? Cada uno tiene su propia aplicación. El método de flujos de caja libre se utiliza para entrar en el proceso de negociación de una empresa, ya sea venta o compra, mientras que la utilidad económica sirve para medir el valor que podría crear un negocio.

De la misma manera que ocurre con los flujos de caja libre, la presentación del modelo se debe estructurar en tres fases: fase operacional, fase total y fase patrimonial.

La fase operacional

El concepto de la fase operacional es el mismo explicado en los flujos de caja libre.

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{E_t}{(1+CPPC)^t} + \frac{E_{n+1}}{CPPC * (1+CPPC)^n} + IDEK \quad \text{No. 11}$$

(1) (2)

(1) Se puede interpretar como la muestra del valor del potencial al que aspira la empresa.

(2) Se puede interpretar como el valor de los activos a precios de mercado

UE_t = Es la utilidad económica para $t = 1, n$

UE_{n+1} = Es la utilidad económica del período $n+1$

$IDEK_0$ = Es la inversión de capital del período 0

CPPC = Es el costo promedio ponderado de capital

La fase total

En ésta se involucra tanto la parte operacional como no operacional, o sea, aquello que esté relacionado con las principales actividades y aquellas que no. Lo que se denomina valorar la empresa sin deuda.

$$V_T = V_O + V_{NO} \quad \text{No. 12}$$

V_T = Es el valor total de la firma

V_{NO} = Es el valor no operacional

En el valor no operacional (V_{NO}), tal como se señaló, integra el valor a precios de mercado en el momento de la valoración a inversiones temporales, inversiones permanentes y otros activos, como componentes principales.

Jaime Andrés Correa García- Fernando Jaramillo Betancur -
Leidy Johana Ramírez Bedoya - Carlos Eduardo Castaño Ríos

La fase patrimonial

Es conocida como el verdadero valor de la firma. Está constituido por el valor total (V_T) menos el valor de la deuda, especialmente la de carácter financiero.

$$V_p = V_T - D \quad \text{No. 13}$$

D = Es el valor de la deuda y las anotaciones son las mismas realizadas anteriormente.

Como conclusión, los métodos que tendrían un mejor acercamiento a la implementación de un sistema de gerencia del valor son el flujo de caja libre y la utilidad económica.

4. El sistema de gerencia del valor: bases para mejorar los resultados de las pymes

Al asumir un nuevo dimensionamiento de las PYMES, particularmente en el medio colombiano, constituye un prerequisite básico que se alcance el crecimiento y desarrollo de las mismas.

Para lograr lo anterior, podría empezar con una pregunta: ¿existen alternativas para mejorar los resultados empresariales? La respuesta debe ser positiva, puesto que de lo contrario sería no creer en la fortaleza de las PYMES como grupo contribuyente en cuanto a la generación de empleo, de calidad de vida y su peso en el producto interno bruto (PIB). Pero, de todas maneras, la respuesta suministrada queda todavía muy en el aire, puesto que debe elaborarse otra pregunta: ¿para justificar la respuesta positiva, qué labor deben cumplir las PYMES? Una respuesta aproximada a lo anterior corresponde a que la empresa debe abordar un trabajo con el cual pueda identificar, de manera clara, cómo va creciendo en valor. Para ello, entonces, se desarrolla una metodología que cubre tres fases: diagnóstico, estructuración, implementación y seguimiento.

4.1. El diagnóstico sobre los modelos

El diagnóstico se orienta hacia la determinación de la existencia y la manera como funcionan tres elementos básicos: el sistema de direccionamiento estratégico (SDE), el cuadro de mando integral (CMI) y el valor económico agregado (EVA). Una inquietud que surge: ¿por qué se pregunta por esos tres modelos?, la respuesta es que los tres constituyen una base importante para medir la creación de valor en la organización.

Para el análisis se parte de la existencia de los modelos enunciados, en caso contrario, debería procederse a su diseño, desarrollo y medición.

Por lo tanto, el diagnóstico del proceso de direccionamiento estratégico consiste en una revisión de la planeación estratégica y la táctica. En la

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

estratégica se verifica la misión, la visión, la filosofía y los valores, es realizada una evaluación del entorno y de aspectos internos del negocio para identificar la manera como se han cerrado las brechas. En la táctica, la verificación de los planes para que cumplan con los cometidos establecidos.

El papel principal de esta labor está en una revisión exhaustiva de cada uno de los componentes, de tal manera que vislumbre la posibilidad de que el negocio vaya por el camino deseado. Especialmente, si las brechas han disminuido de manera importante, puesto que esto es indicador del buen comportamiento de la firma.

De lo anterior, es posible deducir que lo que merece el mayor cuidado son aquellos elementos que pueden ser medidos con un criterio financiero. Especialmente, para identificar cómo contribuyen al logro de los objetivos y las estrategias. Son resaltados estos dos puntos en razón de que puede identificarse un conjunto de aspectos importantes, entre ellos, como los siguientes: la distribución de recursos, la asignación de talento humano a las distintas responsabilidades, el uso de la tecnología, la gestión de mercadeo y ventas, finanzas y operaciones, entre otras. Esto implicará la redefinición de las estrategias y objetivos.

En el diagnóstico sobre el cuadro de mando integral (CMI), dado que el modelo implica controlar las iniciativas generadas para alcanzar los objetivos propuestos y cerrar las brechas, requiere evaluar si los indicadores han sido bien construidos en cuanto a su definición, instrumentos de medida e informes que resultan del mismo.

El diagnóstico del sistema de gerencia del valor (SGV), se orienta a la verificación de la funcionalidad de las grandes variables integrantes del sistema, apoyado con el cuadro de mando integral. Tal es el caso del capital de trabajo operacional (CTO), los activos no corrientes de tipo operacional (ANOCO), costo promedio ponderado de capital (CPPC) y la estructura financiera de la utilidad operacional (UAI) y su carga impositiva, como elementos principales.

4.2. Estructuración del modelo integral

Obteniendo un diagnóstico independiente y claro de los tres elementos, en este aparte se plantea la posibilidad de su estructuración en forma independiente, pero debidamente integrado en el momento de la implementación.

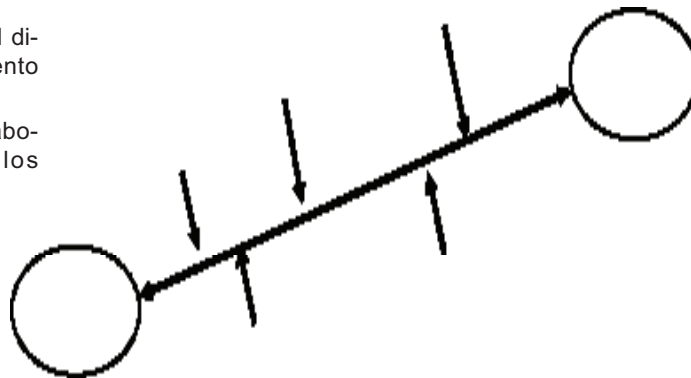
Conocido y detallado el modelo de direccionamiento estratégico del negocio, se empieza con la estructuración, es decir, con los procesos estratégicos que se convierten en factores claves del éxito. Para ello, se debe pensar en los modelos mencionados para que estén conectados y permitan lograr los propósitos establecidos, es decir, el direcciona-

miento estratégico (DE), el cuadro de mando integral (CMI), el sistema de gerencia del valor (SGV).

4.2.1. El direccionamiento estratégico (DE). Éste está orientado a una redefinición de los dos puntos focales que están constituidos por la misión y la visión, en medio de aquellos componentes que permiten convertir a la primera en la segunda. En cierta forma, esto se refleja en la gráfica N° 9.

Figura 9: El direccionamiento estratégico.

Fuente: elaboración de los autores.



Lo anterior se encuentra apoyado por esos elementos principales como: objetivos, estrategias y políticas. Además, sustentado con una planeación aplicada, conocida como la planeación táctica que incluye presupuestos, programas y proyectos, entre otros. Entonces, cada uno de los elementos cumple con su propio papel en el proceso.

4.2.2. El cuadro de mando integral (CMI). Se ha reconocido que éste es el modelo que traduce y administra la estrategia de la organización, puesto que indica que es un mecanismo lógico de causa-efecto que permite verificar el cierre de la brecha entre las metas y el estado actual.

Para ello se consideran las siguientes etapas: declaración del destino estratégico, temas claves que conducen la estrategia, objetivos ligados a los temas/estrategias, medición de objetivos y establecimiento de metas, generación de iniciativas para alcanzar las metas y todo sometido a un proceso de retroalimentación. Todo se refleja en la gráfica N° 10.

4.2.3. El modelo del Sistema de Gerencia del Valor (SGV). Éste se encarga de verificar que los lineamientos y objetivos establecidos a través del cuadro de mando integral (CMI) y en el direccionamiento estratégico (DE), se alcancen y sean medidos. El sistema de gerencia del valor define, entonces, varios aspectos: en primer lugar, una relación entre la planeación y las finanzas. En segundo término, la definición de factores de medición y, en tercer lugar, la evaluación de los resultados obtenidos.

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

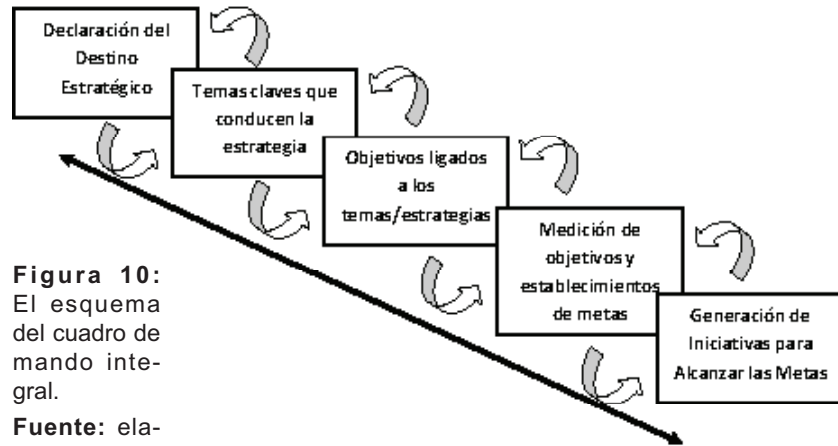


Figura 10: El esquema del cuadro de mando integral.

Fuente: elaboración de los autores.

Planteados los tres esquemas: El direccionamiento estratégico (DE), el cuadro de mando integral (CMI) y el sistema de gerencia del valor (SGV); lo que se debe estructurar es aquel MODELO que integre estos tres conceptos. En primera instancia se muestra en la gráfica No. 12. Tal como se observa en la gráfica, existe una marcada influencia entre cada uno de ellos:

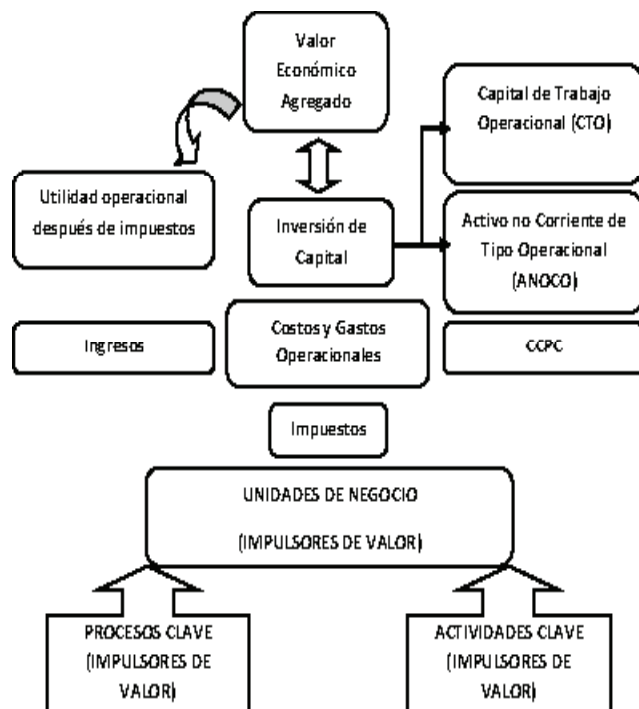


Figura 11: El sistema de gerencia del valor.

Fuente: elaboración de los autores.

Figura 12: La integración de los tres modelos.

Fuente: elaboración de los autores.



* Administra y mide la eficiencia y eficacia de la estrategia

** Orienta la organización a satisfacer el costo de capital de los accionistas, además, mide la creación o destrucción de valor de los negocios.

*** Provee de la información necesaria para la toma de decisiones, para la medición y para alinear los procesos y sus actividades con las metas establecidas para la visión.

El modelo de direccionamiento estratégico busca que las líneas de actuación de sus procesos principales se enmarquen en el proceso de creación de valor (Ver gráfica N° 13), lo cual implica diseñar y establecer un sistema de planeación (planeación estratégica y táctica), integrarla con los procesos organizacionales y luego hacer su implementación y seguimiento.

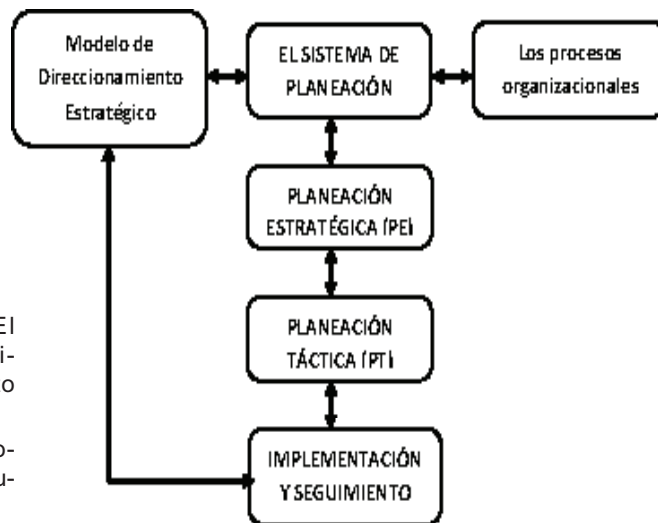


Figura 13: El modelo de direccionamiento estratégico.

Fuente: elaboración de los autores.

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

Se ha señalado que el direccionamiento estratégico (DE) se encarga de proveer la información necesaria para la toma de decisiones, para la medición y alinear los procesos y sus actividades con las metas establecidas por la VISIÓN.

Cada una de ellas cumple con un objetivo principal, tal como aparece en la figura N° 13 y expresados de la siguiente manera: el cuadro de mando integral se responsabiliza por administrar y medir la eficiencia y eficacia de la estrategia. Orienta a la organización a satisfacer el costo de capital de los accionistas, además, mide la creación o destrucción de valor de los negocios.

El sistema de gerencia del valor (SGV), que es medido a través del valor económico agregado (EVA), orienta a la empresa a satisfacer el costo de capital de los accionistas, además, mide la creación o destrucción del valor del negocio.

Para ello, se pueden utilizar unas herramientas con alguna tradición, tanto del campo de las finanzas, como en la gestión y la contabilidad, entre otras:

- ♦ Costeo basado en actividades (ABC)
- ♦ Gerencia por procesos
- ♦ Competencias clave
- ♦ Reducción de tiempos de ciclo
- ♦ Modelos de simulación
- ♦ Planeación basada escenarios
- ♦ Alianzas estratégicas
- ♦ Análisis de la cadena de valor
- ♦ Pago por desempeño

4.3. Implementación y medición del modelo de creación de valor

La empresa definirá los procedimientos para implementar el esquema en las mejores condiciones. Esto exigirá:

- ♦ La difusión del programa dentro de toda la jerarquía organizacional
- ♦ El convencimiento de los directivos en esta práctica organizacional
- ♦ El apoyo de la dirección en la implementación del programa
- ♦ El programa de entrenamiento para que cada persona comprenda el sistema
- ♦ Definición de los indicadores
- ♦ Estructuración del modelo matemático
- ♦ Medición mediante sistemas de información

Jaime Andrés Correa García- Fernando Jaramillo Betancur -
Leidy Johana Ramírez Bedoya - Carlos Eduardo Castaño Ríos

- ♦ Evaluación de resultados
- ♦ Socialización de los resultados

Conclusiones

- ♦ Los modelos gerenciales de la gran empresa son aplicables a las PYMES, se debe avanzar en su adaptación a partir de la comprensión de la realidad sociológica de estas organizaciones.
- ♦ Para el logro de los resultados se debe estructurar el mejor sistema de información, el cual debe ser aplicado.
- ♦ La obtención de unos buenos resultados en la gestión de las PYMES se da con base en la construcción de tres fases: diagnóstico, estructuración y seguimiento.
- ♦ Que la gestión en PYMES se alcanza con la integración de tres modelos: un sistema de planeación, un adecuado sistema de información y una metodología para la medición del valor.
- ♦ Que lo anterior se puede resumir en tres esquemas: direccionamiento estratégico (DE), cuadro de mando integral (CMI) y sistema de gerencia del valor (SGV).
- ♦ Que con lo anterior se impregna a las PYMES con un sistema de pensamiento estratégico.
- ♦ Que logrado lo anterior es posible definir una metodología para medir el valor y medir las decisiones gerenciales en conjunto con los instrumentos financieros y contables, a través de la información financiera: utilidad operacional, impuesto que se le imputa a la utilidad, al capital de trabajo y al costo de capital promedio ponderado.
- ♦ Que cada uno de los instrumentos enunciados tiene su forma de medición y la verificación en su contribución al crecimiento del negocio.
- ♦ Finalmente, las PYMES tienen mecanismos para evaluar los procesos de creación de valor.

Bibliografía

BELTRÁN, Alejandro y otros. Pymes: Un reto a la competitividad. Universidad Externado de Colombia. Facultad de Administración de Empresas. 2004.

CASA EDITORIAL EL TIEMPO. El gran libro de las PYMES: información financiera. Colombia, 2006.

CARRILLO DE ROJAS, Gladys y RODRÍGUEZ LÓPEZ, Eric Fernando. Fórmulas magistrales. En Revista: MisiónPyme, No. 16. Mayo de 2007.

¿Es factible en las pymes la valoración y la creación de valor?

CARVALHO BETANCUR, Javier Alonso. Estados financieros: normas para preparación y presentación. ECOE Ediciones. Bogotá, abril de 2004.

CASILDA, Ramón y PONCE, Beatriz (1991). «Los Productos Financieros para las Pymes». Tomos I y II. Instituto para la Pequeña y Mediana Empresa Industrial. Madrid.

CONINDUSTRIA – Centro de Estudios Económicos y Legales, 2001.

CORREA GARCÍA, Jaime Andrés. De la partida doble al análisis financiero. En: Revista Contaduría Universidad de Antioquia, No. 46. Medellín, 2006.

CORREA GARCÍA, Jaime Andrés. Material de apoyo del Proyecto de Aula: Análisis Contable. Departamento de Ciencias Contables, Universidad de Antioquia. Medellín, 2007.

CORREA GARCÍA, Jaime Andrés y JARAMILLO BETANCUR, Fernando. Una aproximación metodológica y prospectiva a la Gestión Financiera en las Pequeñas Empresas. Ponencia presentada el IV Encuentro Nacional de Docentes En Finanzas y I Internacional. 2007.

CORREA GARCÍA, Jaime Andrés y otros. Componentes mínimos para la gestión integral de pequeñas empresas. Medellín, 2006. (Biblioteca Universidad de Antioquia – Monografía para optar al título de Especialistas en Finanzas, Preparación y Evaluación de Proyectos).

Decreto 2649 de 1993 - Colombia.

DIARIO PORTAFOLIO - UNIVERSIDAD EAFIT. Caja de Herramientas para Pymes. Colombia, 2006

GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración financiera: fundamentos y aplicaciones. Tercera edición. Cali, 1999.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS – IFAC-. Small and Medium Practices (SMP) Committee. Information Paper: Micro – Entity Financial Reporting: Perspectives of Preparers and Users. December 2006.

Ley 905 de 2004. Por medio de la cual se modifica la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dictan otras disposiciones

JARAMILLO BETANCUR, Fernando y otros. Microfinanzas, ¿es posible implementar un programa de microfinanzas en Colombia, dadas las condiciones actuales? Investigación. 2004.

JARAMILLO BETANCUR, Fernando. Principios de valoración de empresas. Libro en revisión. 2007.

Jaime Andrés Correa García- Fernando Jaramillo Betancur -
Leidy Johana Ramírez Bedoya - Carlos Eduardo Castaño Ríos

JARAMILLO BETANCUR, Fernando. Elementos mínimos de un programa de microfinanzas. Revista Tecnología Administrativa No.40. 2006.

Jaime Andrés Correa García

Contador público (Universidad de Antioquia). Especialista en Finanzas, Preparación y Evaluación de Proyectos de la Universidad de Antioquia. Aspirante al título de Magíster en Ingeniería Administrativa de la Universidad Nacional de Colombia. Coordinador del Grupo de Estudios y Consultorías para MIPYMES – CONSUPYME. Docente de tiempo completo del Departamento de Ciencias Contables de la Universidad de Antioquia. jaimecorrea@udea.edu.co

Fernando Jaramillo Betancur

Economista, Administrador y Contador Público de la Universidad de Antioquia. Especialista en finanzas, Universidad EAFIT. MBA Universidad ICESI. Integrante Grupo de Estudios Corporativos – GECO. Integrante del Grupo de Estudios y Consultorías para MIPYMES – CONSUPYME. Docente de tiempo completo del Departamento de Ciencias Contables de la Universidad de Antioquia. fjaramillo@udea.edu.co

Leidy Johana Ramírez Bedoya

Estudiante de contaduría pública de la Universidad de Antioquia. Ponente en eventos nacionales en temas relativos a la contabilidad de las mipymes, la valoración y la responsabilidad social. leidynamirez18@yahoo.es

Carlos Eduardo Castaño Ríos

Estudiante de contaduría pública de la Universidad de Antioquia. Ponente en eventos nacionales en temas relativos a la contabilidad de las mipymes, la valoración contable y modelos contables. carloscontaduria@gmail.com