

Valor económico de la empresa: Triple cuenta de resultados

MARÍA ANGÉLICA CRUZ REYES¹
JORGE ARMANDO JUÁREZ GONZÁLEZ²
ALFONSO CASTILLO MORA*

Resumen

El estudio se basó en empresas que cotizan en Bolsa de Valores por lo que los resultados propiciarán más conocimiento sobre qué métodos de valuación se utilizan e identificar si se reporta a las partes interesadas, si se genera valor económico.

Para lograr lo anterior se recurrió al estudio monográfico y al análisis financiero de tal forma que se realizaron análisis conceptual y contextual por un período determinado, se revisó teóricamente los distintos métodos de medición.

Los resultados indican que se combinan los métodos de medición de la generación de valor: el EBITDA, el ROA y ROE son los más recurrentes mientras que el valor en libros y el múltiplo precio/utilidad son usados para medir el valor económico. Respecto a las partes interesadas se encuentra el reporte de Empresa Socialmente Responsable y la política de sustentabilidad pero no se indica si se genera valor para ellos.

Palabras clave: valor económico, desarrollo sustentable corporativo, riesgos estratégicos

Abstract

The study was based on companies listed on the Stock Exchange so conducive results more knowledge about what valuation methods used and identify whether it is reported to stakeholders, whether to generate economic value.

To achieve this we resorted to the case study and financial analysis so that conceptual and contextual analyzes for a given period was revised theoretically different measurement methods.

The results indicate that combining the methods of measuring value creation: EBITDA, ROA and ROE are the most recurring while the book value and the multiple price / earnings are used to measure the economic value. Regarding stakeholder reporting is Socially Responsible and sustainability policy but does not indicate if it creates value for them.

Keywords: economic value, corporate sustainability, strategic risks

Introducción

¹ *Instituto Politécnico Nacional

² Universidad Nacional Autónoma de México

En la actualidad para lograr los objetivos de una empresa se requiere de estrategias para el futuro, mismas que deben considerar a las partes relacionadas y el compromiso indiscutible de ayudar a preservar el medio ambiente a decir de Hart y Milstein (2003), la creación de valor sustentable puede contribuir al desarrollo de las organizaciones y de las naciones mediante la llamada **línea de triple cuenta de resultados en los ámbitos económicos, sociales y medio ambiente**; para ello se requiere de innovación, creatividad, solidaridad además de la convicción de trabajar bajo el enfoque de la sustentabilidad.

Y en el sentido de la estrategia de negocios para Hamel y Prahalad (1999) es la creación de los mercados del futuro, precios competitivos, lo anterior en consonancia también con la problemática originada por el uso indiscriminado de los elementos naturales, provocando daños ambientales por la contaminación y la emisión de gases efecto invernadero.

Pero hoy por hoy una organización se le califica o dice que es exitosa en la medida en que los resultados financieros se consolidan en la tasa de rendimiento que en términos financieros significa incrementar la riqueza de los accionistas e inversionistas; más no de las partes interesadas o al menos no son visibles como una utilidad neta por acción (UPA) o por un rendimiento sobre la inversión (ROE).

El objetivo del presente trabajo es revisar teórica y prácticamente cómo se determina el valor económico de las empresas y de sus partes interesadas. Para lograrlo se recurrió al estudio monográfico, y de las técnicas del análisis financiero de tal forma que se realizaron los análisis conceptual y contextual por un período determinado.

La teoría financiera

En un ambiente económico y social de cambios vertiginosos es de particular importancia el conocimiento y atención al tema de las estrategias, de sus términos que enriquecen el campo de las finanzas y traten de dar respuestas al futuro de los negocios y de las estructuras, incluyendo la detección de las necesidades del cliente, proveedores y de todas las partes interesadas a la organización, situaciones que se traducen en retos en la actualidad. Lo anterior ha propiciado el desarrollo del conocimiento de las finanzas corporativas, el cual se divide en tres fases:

- La visión de las finanzas empresariales (1776 – 1947).

- La cimentación de la moderna teoría de las finanzas empresariales (1947 – 1973).
- La expansión y profundización de las finanzas (1973 – 2000).

En el siglo XVII con la obra de Adam Smith "La riqueza de las naciones" a la par con la Revolución Industrial provocó cambios en la economía de la Gran Bretaña, fenómeno que se replicó por Europa y América dando lugar a innovaciones en las empresas tales como: La máquina de vapor de Watt en 1779, la pila eléctrica de Volta de 1800 y la locomotora o la primera línea de ferrocarril en 1825. Gerentes financieros se dedicaron a llevar libros de contabilidad y además en algunos casos a controlar la teneduría, con la principal tarea de buscar financiamientos cuando fuese necesario. En este ambiente se propiciaron las fusiones entre empresas, se estimuló la emisión de acciones y obligaciones lo que a su vez generó el desarrollo de los mercados financieros.

En 1929 con “la gran depresión económica” se volatilizaron los precios, se produjo un súbito aumento en las tasas de interés estadounidenses, lo que provocó la quiebra de las empresas endeudadas, para 1936 y cuando se publicó la obra “Inversión e interés” de (Schneider, 1944) se establecen los criterios de decisión financiera dando lugar a la maximización del valor de la empresa.

A partir de 1970 emanaron estudios sobre riesgo e incertidumbre se acompañan de las matemáticas como instrumento para el estudio de la “economía financiera empresarial”.

La economía financiera de empresa es el cimiento de la moderna teoría financiera, entre ellas se encuentra la teoría de selección de carteras” de Markowitz (1960), punto de partida del modelo de equilibrio de activos financieros.

Se subraya que a partir de la década de los años setenta del siglo XX los estudios sobre la gestión financiera de la empresa se expandieron y profundizaron notablemente. Surgieron investigaciones sobre: la teoría de valoración de opciones, por arbitraje y la teoría de agencia. Es así que a raíz de la década de los años 80's, **la valuación de empresas** se vuelve una actividad básica del administrador financiero ya que la incertidumbre en los mercados financieros era la variable a controlar.

Para los años 90, el estudio de las finanzas tuvo una perspectiva estratégica; el costo de oportunidad fue el indicador con el cual se juzgaría el producto, la inversión y las decisiones de operación. En este sentido hoy en día en el ámbito de los negocios la valuación financiera de las se utiliza para la toma de decisiones.

Sin embargo el cuestionamiento que se le hace a la empresa capitalista (privada) hoy, es que tiene por objetivo prioritario la obtención de rendimientos económicos sin ocuparse de los daños que se hacen al medio ambiente y a la sociedad por los procesos de producción y distribución de los bienes y servicios que ofrece.

A nivel mundial tan sólo las empresas multinacionales de capital privado representaban más del 25% de la producción mundial en el año 2009. Por ejemplo según reporte de Terra Networks (2013), basado con cifras de bloomberg.com y de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el Producto Interno Bruto (PIB) de México en el año 2012 equivale al valor de mercado de cuatro empresas multinacionales Apple representa el 43%, Google y Microsoft constituyen el 19% cada una e IBM figura con el 18%.

Pero Hart (2007) en su obra el capitalismo en la encrucijada dice “que la empresa global puede ser sustentable ya que ella representa el potencial para un nuevo enfoque del desarrollo basado en el sector privado que establezca negocios rentables y que al mismo tiempo eleve la calidad de vida de los pobres del mundo, respete la diversidad cultural y conserve la integridad ecológica del planeta para las futuras generaciones”.

Para el presente trabajo ser globales significa ser capaz de negociar, identificar y amortiguar los riesgos que puedan tener impacto en los resultados de la gestión empresarial. Y dinámico implica el cambio de las circunstancias así como la inestabilidad de los distintos mercados, en cuanto el término complejo – es interpretado como la diversidad de los elementos que intervienen en una situación. Cabe señalar que las innovaciones financieras han surgido como respuesta de los retos empresariales como la reducción de costos y riesgos.

Valuación y riesgo

La valuación de empresas es el conjunto de técnicas y herramientas que conllevan a determinar – a evaluar- la gestión de la alta dirección de empresas. Fernández (2008) dice que la valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere de pocos conocimientos técnicos.

Sin embargo todas las definiciones coinciden que la valuación es fundamental para que una empresa pueda diseñar las estrategias necesarias y logre ser productiva y competitiva, coadyuvando así a la

transformación social de ellas. Cabe señalar que entre los términos más controvertidos y complicados en el ámbito de la valuación de empresas está el valor y el riesgo.

El valor se define desde diferentes enfoques tales como el: económico, financiero, social; en consecuencia la clasificación también es amplia. A continuación se presentan diferentes acepciones: de acuerdo al materialismo como corriente filosófica, describe que la naturaleza del valor reside en la capacidad del ser humano para valorar al mundo en forma objetiva. Y por lo tanto los actos de valorar tiene tres instancias: El sujeto valorante, el método de valoración (intensión y calidad) y al sujeto u objeto a la que va dirigida la valoración.

En lo que respecta al valor económico, Adam Smith diferencia el valor de uso con el valor de cambio; David Ricardo aporta a Smith y considera que el valor de cambio a su vez se clasifica en relativo y absoluto; para Karl Marx el valor de cambio incluye la fuerza del trabajo. (Kenneth 2011)

Valor de uso se define como la utilidad de cualquier producto concreto mientras que el valor de cambio como el poder de comprar otros bienes por intercambio con él. En este sentido el precio se conceptualiza como el numerario que un comprador está dispuesto a pagar y se encuentra fijado por el mercado es decir la demanda y oferta.

Por otro lado Niño & Rivas (2004) señalan que el valor contable no captura la capacidad de la empresa para crear valor y el valor de mercado de cada partida no necesariamente coincide el registrado en los libros contables. Ellos mismos dicen que la diferencia entre esos valores ha propiciado el concepto de capital intelectual (C.I) - conjunto de activos intangibles que no son contabilizados pero que agregan valor a la organización-. El CI en la era de la información y del conocimiento se conceptualiza como el principal activo de la entidad.

Mientras que el valor de mercado refleja lo que los compradores están dispuestos a pagar por un título, es una relación de cotización del mercado financiero entre el valor en libros. Actividades que conllevan riesgos financieros.

En lo referente al riesgo; Duclos (1991), menciona que la construcción social del riesgo deriva de la antropología, muestra como la percepción racional esta marcada por la falta de información y la omisión de los contextos sociales en la definición de símbolos que permitan conceptualizarlos.

Al riesgo se le relaciona con la posibilidad de perder rendimientos en una inversión, esta asociado con la mezcla de deuda y acciones utilizadas para financiar una empresa. Es decir la medición cuantitativa de dicho riesgo es con función a la probabilidad de ocurrencia en contextos de incertidumbre.

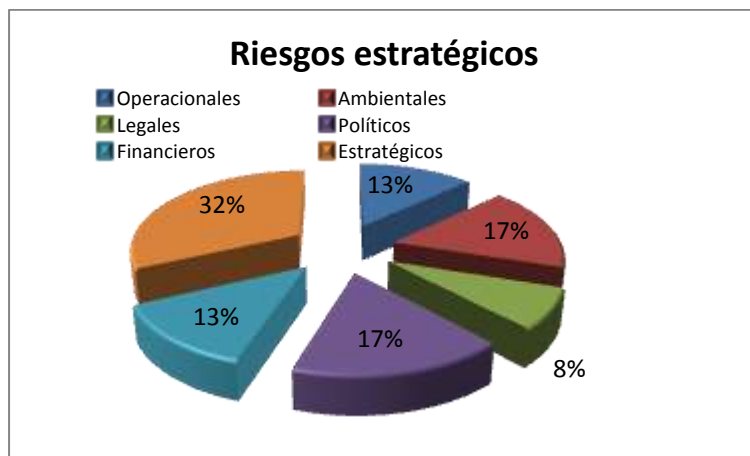
Cabe señalar que la gestión del riesgo en primer orden de ideas, se realiza para mejorar el desempeño financiero cuya variable es el rendimiento. También se utiliza para asegurar que un inversionista no sufra pérdidas económicas.

Por ello hoy en día se debe planear estratégicamente para obtener rentabilidad, ya que la gestión del riesgo y las decisiones estratégicas están relacionadas con cadenas de suministro, precios, producción, productos y mercados. De acuerdo a la racionalidad económica el accionista invierte en proyectos rentables, gestiona el riesgo y pocas veces racionaliza en el uso de los recursos naturales.

En México la Circular Única de Bancos (CUB) los clasifica en: riesgos cuantificables y no cuantificables. Los primeros a su vez se clasifican en discrecionales (de crédito, de liquidez y de mercado) y no discrecionales (operativos resultantes de la operación del negocio) comprende, entre otros: el riesgo tecnológico y el legal. (Banco de México 2010)

También y de acuerdo al estudio global IBM las empresas globales en un 32% fracasan por los riesgos estratégicos. Ver gráfica 1. (IBM, 2008)

Gráfica 1. Riesgos estratégicos. Empresas globales



Fuente: Estudio IBM 2008

De acuerdo Mark L. & Anderson, R. los riesgos estratégicos son los que tienen consecuencias en la capacidad de una organización para ejecutar su estrategia, lograr sus objetivos de negocios, y construir –proteger- el valor. (Strategic Finance 2009).

De lo anterior es ineludible la función de la valuación, con la finalidad de determinar si las estrategias de la empresa lograron los objetivos –resultados financieros- tanto en el corto como en el largo plazo. Considerando a las partes interesadas.

Métodos de valuación de empresas

A decir de Pereyra (2008) los métodos de valuación más utilizados son: Price Earning Ratio (PER), La relación valor de mercado y valor contable, Dividendos, múltiplos, por descuento de flujos de efectivo, creación de valor, valoración de bonos y la valuación de opciones.

Fernández (2008) describe que los métodos de valoración de empresas pueden agruparse en al menos seis áreas: De acuerdo al estado de situación patrimonial, al estado de resultados, métodos mixtos como el Goodwill, por descuento de flujos, de creación de valor y valuación de opciones. Ver cuadro 1

Tabla 1. Clasificación de los métodos de valoración

Estado de situación patrimonial	Estado de resultados	Mixtos (goodwill)	Descuento de flujos	Creación de valor	Opciones
Valor Contable	Múltiplos	Clásico	Free cash flow	EVA ®	Black & Sholes
Valor contable ajustado	Beneficios PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor sustancial	Ventas	Contables europeos	Dividendos	Cash value added	Ampliar el proyecto
	EBITDA	Renta abreviada	Capital cash flow	CFROI	Aplazar la inversión
	Otros múltiplos	Otros	APV		Usos alternativos

Fuente: Fernández (2008)

Mientras que el Dr. Adam clasifica la valuación de empresas en: métodos de valuación (incluye método de valor en libros, de mercado, del múltiplo Precio/utilidad, de los flujos de efectivo descontados, goodwill y el Black & Scholes) y los métodos de creación de valor (el método del valor económico agregado®, generación económica operativa, RSI, RION, EBITDA y el rendimiento bursátil (Adam, 2005)

Por otro lado Markus & Ingo (2011). Explica que la diversificación geográfica puede afectar o contribuir a la obtención de valor en una empresa en el sector de servicios financieros, el estudio se centro en empresas financieras con datos en Composted Segment e Industrial Annual Data en un periodo de 1985-2004 con activos mayores a \$100 millones. Para este estudio se tomó una muestra de 620 empresas. Los factores que sugieren la destrucción de valor son: el incremento del costo de operaciones, el aumento de la información interna y los costos de contratación por último los gastos de regulación y alto riesgo en soberanía y reputación.

En el mismo sentido y con lo dicho por Gitman (2007) existen tres factores clave en el proceso de la valoración:

1. Los flujos de efectivo.
2. El riesgo que determina el rendimiento esperado.
3. El tiempo.

Es decir el valor de un activo es el valor presente de los flujos de efectivo futuros que se espera proporcione dicho activo durante un periodo determinado.

El factor estratégico

El factor es el elemento que combinado con procesos tales como: producción, comercialización, venta, entre otros se obtiene un beneficio mayor. La estrategia por el contrario es encontrar una forma distinta de competir creando un valor distinto para el consumidor, permitiendo a la compañía prosperar y lograr una superior rentabilidad.

De acuerdo a Ohmae (2004), no es fácil identificar los factores clave de éxito en una organización el estrategia cuenta con dos enfoques.

1. Seccionar al mercado con el mayor grado de creatividad
2. Descubrir qué distingue a las empresas que logran el éxito de las que no lo consiguen.

A raíz de las necesidades actuales en las organizaciones los objetivos de las finanzas corporativas ha cambiado hasta llegar al de generación de valor para el accionista, dejando atrás la maximización del valor.

Al respecto otro estudio de IBM denomino a las organizaciones como “Integradores de Valor” – a las más eficaces en dos capacidades primarias estrechamente asociadas con un rendimiento excepcional:

- La eficacia de la función financiera: el grado de estandarización de procesos y datos financieros.
- El conocimiento empresarial: el nivel de madurez del talento, tecnología y capacidades analíticas del área financiera dedicadas a promover la optimización, la planificación y el conocimiento predictivo

El estudio describe que el conocimiento genera valor, según el estudio hay tres factores principales para la generación de valor: conocimiento empresarial, producción automática de parámetros clave y la aplicación sistemática de las reglas de la empresa en datos y cálculos. Ver figura 2. (IBM, 2010)

Figura 1. Eficacia y conocimiento. El nuevo integrador de valor.



Fuente: Estudio Mundial de CFO IBM 2010. ibm.com/ar/cfostudy

Mientras que para Rappaport (1997), se crea valor cuando el rendimiento que se obtiene sobre la inversión es mayor que el costo componente de capital que se utilizó para dicha inversión. Desde su enfoque los factores que generan valor son: Utilidad bruta, rotación de ventas, inversiones y activos, crecimiento de la empresa, política de dividendos, política de endeudamiento y rentabilidad sobre los activos y de los recursos propios (ROA y ROE):

$$\text{ROA} = \text{Margen de Ut. Neta} * \text{Rotación de los activos y}$$

El ROE o $\text{ROA} * \text{APF}$, el APF es el apalancamiento financiero.

Y para Fernández (2008), el aumento de valor para el accionista es la diferencia positiva de su riqueza del último año comparado con el inmediato anterior. Pero se hace énfasis en que el aumento de valor no es la generación de valor, para que exista la creación debe existir rentabilidad, es decir el rendimiento que esperada el accionista.

$$R = \Delta V_o / \text{Capitalización}$$

Para crear valor y ventaja competitiva según Hamel y Prahalad, (1999) el verdadero problema en la actualidad radica en la competencia entre rezagados y retadores, los no innovadores y los que sí lo son, los apáticos y los imitadores vs. Los imaginativos y creativos.

Pero el problema no sólo es de visión sino de entendimiento global, la Conferencia de Desarrollo Sustentable en Río de Janeiro celebrada en junio de 2012 estableció que lograr mejorar el bienestar de los ciudadanos presentes y futuros es el objetivo prioritario de la economía verde. Esta reconoce que la distribución de la riqueza y del ingreso son determinantes para valorizar la naturaleza al internalizar las externalidades a través de la asignación de derechos de propiedad y precios a bienes y servicios ambientales.

A raíz de los principios básicos de la sustentabilidad se creó el modelo que integra las dimensiones del: medio ambiente, sociedad y economía. En este sentido Figge F., Hahn T. (2004), dicen que los métodos actuales para medir la rentabilidad empresarial sustentable (RES) toma en cuenta los costos externos causados por el daño ambiental y social centrándose en la relación:

$$\text{RES} = (\text{Creación de valor}) / (\text{Consumo de recursos})$$

El enfoque se centra en el desarrollo de medidas sustentables basadas en los costos de oportunidad. Reitera que el valor se crea cuando los beneficios son mayores que los costos. Y a ocho años de distancia los mismos Figge & Hahn (2012) indican que las empresas crean valor económico a través de la gestión empresarial. El supuesto es que se puede crear tanto valor económico como ambiental a través de la evaluación del desempeño ambiental para identificar los costos de oportunidad.

Pero ¿existen métodos para medir los conductores de valor sustentable en una organización para los accionistas y para las partes interesadas?

Análisis conceptual

El presente estudio es monográfico, primero se realizó el análisis conceptual por un período determinado.

Para realizarlo se utilizaron las técnicas de:

- La identificación de términos o expresiones clave (por uso reiterado):
Se utilizó el parámetro es decir la frecuencia de aparición y el pronombre
- La definición: tipos y características:
Para ello se consideró la coherencia y cohesión de los textos de tipo descriptivo, argumentativos y científicos.
- Y la identificación de marcos conceptuales:
Basado en temas prioritarios de valuación y sustentabilidad para la triple rendición de cuentas.

Tabla 2. El análisis conceptual

Técnica del análisis conceptual	Justificación
Términos o expresiones clave:	A partir de la década de los 70 en el siglo XX se constituyo la nueva economía mundial, es decir la globalización.
Globalización	Los inversionistas o los accionistas a partir de entonces tienen un fin, incrementar su riqueza, sólo invertirán en aquellos proyectos viables a la generación de valor, para que obtengan rendimientos, dividendos o ganancias de capital y minimizando los riesgos.
Dinamismo	
Complejidad	

Valuación	Los factores estratégicos están relacionados con la clasificación de los riesgos sistemáticos y no sistemáticos.
Valor de empresa	
Riesgo	Hay tres factores principales para la generación de valor: conocimiento empresarial, producción automática de parámetros clave y la aplicación sistemática de las reglas de la empresa en datos y cálculos.
Factores estratégicos	
Desarrollo sustentable	Los riesgos estratégicos son los que tienen consecuencias en la capacidad de una organización para ejecutar su estrategia, lograr sus objetivos de negocios, y construir –proteger- el valor
La definición: tipos y características.	
Métodos de medición de valor	En tal sentido una nueva función nace: la administración del riesgo y nuevas innovaciones: los productos financieros derivados. El complemento del objetivo: De maximización del valor a la generación de valor; hoy generación de valor sustentable.
Métodos de creación de valor	
Medición de riesgos	
Principios básicos de la valuación	El valor de un activo es el valor presente de los flujos de efectivo futuros que se espera proporcione dicho activo durante un periodo determinado. (flujos de efectivo descontados, tasa de rendimiento esperada y tiempo de la inversión)

Fuente: elaboración propia con referencia a diferentes autores.

Análisis contextual

En cuanto al contexto, se realizó un estudio histórico en cuanto a la evolución de la teoría financiera.

La técnica utilizada fue la línea de tiempo relacionando hecho histórico y aportación financiera, para el caso de México se relacionó el contexto económico.

Tabla 3. El análisis contextual

Contexto	Justificación
Contexto histórico	En la década de los años 80's, la valuación de empresas se volvió una actividad básica en la operación del administrador financiero. Para los años 90, el estudio de las finanzas tuvo una perspectiva estratégica; el costo de oportunidad fue el indicador con el cual se juzgaría el producto, la inversión y las decisiones de operación. Asimismo y con la apertura comercial los mercados financieros mundiales son utilizados como mecanismos para el comercio mundial, el administrador de finanzas busca las mejores condiciones en precio y tasas de interés dentro y fuera de los países de origen. El riesgo se convierte en la variable a minimizar.
Contexto Económico en México	1982-1988: Sexenio del manejo de la “Procuración de justicia”. En 1986 se ingresó al GATT (General Agreement on Tariffs and Trade). Inicio del libre Mercado. 1988-1994: Firma el TLC (Tratado de Libre Comercio) Privatización de empresas estatales

Crisis bancaria

1994-2000: Inició el apogeo después de la crisis

Globalización-Comercio Internacional

Efectos económico financieros como “el efecto Tequila”

2000-2006: Se alcanza un Desarrollo humano mayor al de Brasil, Venezuela, Colombia pero menor al de Chile, Argentina y Costa Rica

2006-2012: Crisis económica Internacional; Crisis Social Nacional

Reflexión contextual:

El capitalismo implica en la actualidad un desafío; incluir la generosidad y la protección de los sistemas naturales y las culturas.

La saturación en el desarrollado de mercados (libre oferta y demanda), la creciente brecha entre ricos y pobres, la cada vez mayor degradación ambiental y la preocupación de que el mundo en desarrollo puede haber perdido el control sobre su propio destino se han combinado para crear caos en la economía global.

Pero también ante las tecnologías de la información y de la comunicación las sociedades de las distintas economías del mundo están más cerca a través de las redes tanto tecnológicas como sociales. La sociedad del conocimiento exige mayores capacidades tanto para los saberes como de las competencias.

Fuente: elaboración propia con referencia a diferentes autores.

Técnica del análisis financiero

Se revisaron los informes al inversionista de las empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores del subsector la sub-rama producción y comercialización de alimentos, del sector: productos de consumo frecuente, subsector: alimentos, bebidas y tabaco, ramo: alimentos, sub ramo: producción y comercialización de alimentos. Se tomó en cuenta los principios básicos del análisis financiero como la unificación de cuentas, periodos anuales con tendencia, se cerraron los saldos de los estados financieros de las empresas estudiadas a millones de pesos, se tomó especial cuidado en los periodos de 2003 a 2012

Después se confrontó la lista de la tabla 4 y 1 de los métodos clasificados por Adam (2005) y Fernández (2008) con los enlistados por las empresas referidas con el objeto de identificar cuáles son los métodos más utilizados para medir el valor de la empresa.

Tabla 4. Métodos de valuación de empresas

Métodos de valuación de empresas	Método de creación de valor
Método de valor en libros	Método del valor económico agregado®
Método de valor de mercado	Método de generación económica operativa
Método del múltiplo Precio/utilidad	Método del rendimiento sobre la inversión
Métodos de los flujos de efectivo descontados	Método del rendimiento de la inversión operativa neta

Método goodwill	Método de la EBITDA
Método de Black & Scholes	

Fuente: Adam (2005)

Tabla 1. Clasificación de los métodos de valoración

Estado de situación patrimonial	Estado de resultados	Mixtos (goodwill)	Descuento de flujos	Creación de valor	Opciones
Valor Contable	Múltiplos	Clásico	Free cash flow	EVA ®	Black & Sholes
Valor contable ajustado	Beneficios PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor sustancial	Ventas	Contables europeos	Dividendos	Cash value added	Ampliar el proyecto
	EBITDA	Renta abreviada	Capital cash flow	CFROI	Aplazar la inversión
	Otros múltiplos	Otros	APV		Usos alternativos

Fuente: Fernández (2008),

Nota: Referida en Métodos de valuación

Resultados

A continuación se presentan los factores estratégicos detectados en el estudio monográfico:

Tabla 6. Factores estratégicos para la generación de valor en empresas que cotizan en bolsa.

Inventar el futuro de la administración				
Proceso estratégico	Factores			Conocimiento Aprendizaje Innovación Creatividad , Con visión a la identificación de oportunidades para el futuro
	De decisión estratégica	Que sugieren la destrucción de valor	Del nuevo integrador del valor	
Producción	La utilidad operativa después de impuestos	Incremento en los costos de operaciones	La eficacia de la función financiera: el grado de estandarización de procesos y datos financieros.	
Comercialización	El beneficio fiscal por financiamientos	Aumento de la información interna y los costos	El conocimiento empresarial: el nivel de madurez	

	externos	de contratación	del talento, tecnología y capacidades analíticas del área financiera dedicadas a promover la optimización, la planificación y el conocimiento predictivo	
Venta	La nueva inversión	Los gastos de regulación		
	La tasa de retorno después de impuestos	Alto riesgo en soberanía y reputación		
Flujos de efectivo	Rendimiento		Riesgo	Partes interesadas
Principios básicos de la valuación				

Fuente: Elaboración propia, con referencia a los análisis conceptual y contextual

Respecto a revisión de la información financiera y del informe al inversionista para identificar cuáles son los métodos de medición de valor mismos que utiliza la técnica del análisis financiero: se observó que los más utilizados en las empresas que cotizan en la BMV son:

Tabla 7. Métodos utilizados en las empresas estudiadas

Métodos de valuación de empresas	Método de creación de valor	Informe de sustentabilidad
Método de valor en libros	Método de la EBITDA	Innovación, transporte limpio, excelencia ambiental, mejor empresa sustentable.
Método del múltiplo Precio/utilidad	Método del rendimiento sobre los activos	Innovación, nuevas tecnologías Modelo de sustentabilidad y Responsabilidad social
	Método del rendimiento sobre la inversión	Tecnología, mejores prácticas, ESR

Elaboración propia.

Conclusiones

La saturación en el desarrollado de mercados, la creciente brecha entre ricos y pobres, la cada vez mayor degradación ambiental y la preocupación de que el mundo en desarrollo puede haber perdido el control sobre su propio destino se han combinado para crear caos en la economía global.

Para lograr los objetivos de una empresa se requiere de estrategias para el futuro, mismas que deben considerar a las partes relacionadas y el compromiso indiscutible de ayudar a preservar el medio ambiente a decir de Hart y Milstein,(2003), la creación de valor sustentable puede contribuir al desarrollo de las naciones y de las organizaciones mediante la llamada línea de triple cuenta de resultados en los ámbitos económicos, sociales y medio ambiente; para ello se requiere de innovación, creatividad, solidaridad además de la convicción de trabajar bajo el enfoque de la sustentabilidad.

Los métodos de valuación han logrado una basta investigación en la economía financiera, dichos métodos se han utilizado explícitamente para el ámbito financiero, han contribuido a la solución de múltiples problemas, sus métricas han sido utilizadas también en otras áreas como la contaduría, administración, mercadotécnica, sin embargo la fuente de información para tales casos son los estados financieros y de acuerdo a la gran movilidad que propician los mercados financieros; los sistemas de información actuales son insuficientes para dar respuesta específica y clara sobre cuales son los factores estratégicos, tácticos u operacionales que inciden de manera directa o indirecta en la evaluación de la gestión empresarial.

Asimismo cuando se revisa los cómo de la valuación financiera implícitamente se analiza la actitud frente a los riesgos por parte de la alta dirección y de la organización ya que las decisiones estratégicas también dependen del contexto del problema de decisión.

Los factores estratégicos detectados como conductores en la generación de valor en una empresa bursátil son: el conocimiento empresarial, innovación tecnológica, creatividad y eficacia en la gestión empresarial diseñados en un entorno de estabilidad macroeconómica con la variable riesgo, a decir de diversos autores están implícitos en los métodos de generación de valor –aunque estos sean limitados- . Es un desafío incluir la generosidad y la protección de los sistemas naturales y las culturas implicando a las generaciones futuras.

Con una política de sustentabilidad en el largo plazo se podría generar mayor valor a las partes interesadas no sólo al accionista; El modelo propuesto por Hart y Milstein, (2003), retomando los términos de eficiencia y eficacia, asimismo considera la clasificación conocida de los factores en internos y externos, los términos de costos, rendimientos y riesgos. Ya que no es suficiente evaluar los resultados respecto a la generación de la riqueza sólo para los accionistas sino también para las partes interesadas. Dar triple cuenta de resultados.

Referencias

De libros

Adam. S. J.A. (2005). Los métodos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor. Propuesta para reportar en la información financiera. En revista Contaduría y Administración No. 217. UNAM, México, D.F. pp. 11-47. Consultado en: www.ejournal.unam.mx

De Lara, H. (2011). Medición y control de riesgo financieros. ED. LIMUSA. MÉXICO.

Garrido S. (2006), Dirección Estratégica, España, Editorial Mc Graw Hill.

Gitman, L. (2007). Principios de administración financiera. Ed. Pearson Educación. México.

Gitman & Joehnk (2009). Fundamentos de inversiones. Ed. Pearson educación. México.

Hamel, G. y Prahaland, C.K. (1999). Competiendo por el futuro. Estrategia crucial para crear los mercados del mañana. Ed. Ariel Sociedad Económica. España.

Kenneth G. J. (2011). Historia de la economía. 1ra. Ed. (Traducción: Rodríguez –Campoamor, H. 2009). España: Editorial planeta. (Original en inglés 1987). 343 Pp.

Leyva M. (1998). El mercado mexicano de dinero, capitales y productos derivados, sus instrumentos y sus usos. Ed. Thomson. México.

Marcus M., Schmid, I. W. Geographic diversification and firm value in the financial services industry. 2011. p 116

Marsh & McLennan Companies, Swiss Reinsurance Company, Wharton Center for Risk Management. Zurich Financial Services Global Risks 2012, Seventh Edition en: World Economic Forum. All rights reserved. University of Pennsylvania. En WORLD ECONOMIC FORUM. (2010). The Global Competitiveness Report 2010-2011. Genova. Y WORLD ECONOMIC FORUM. (2009). The Global Competitiveness Report 2009-2010. Genova.

Masdemont R. (2006). Un análisis crítico del papel de los medios de comunicación social en la actual crisis económica. Tutora: Aurora María Labio Bernal, Trabajo Fin de Máster universitario.

Niño T. & Rivas V. (2004). La razón valor en libros- valor de mercado: caso chileno. En análisis económico Num. 42, vol XIX. Aprobado en julio 2004.

Ohmae, K. (2004). La mente del estratega. El arte de Japón en el mundo de los negocios. Segunda edición, Ed Mc Graw Hill, Impreso en España.

Pereyra T. (2008). Valoración de empresas: Una revisión de los métodos actuales. Facultad de Administración y Ciencias Sociales Universidad ORT Uruguay.

Rappaport, A. (1998). La creación de valor para el accionista. Una Guía Para Inversores Y Directivos. (Traducción Corrons L.) España: Deustos, Ediciones. 268 Pp. (Original En Inglés 1998).

Ricardo D. (2010). Principios de economía política y tributación. (1ra. Ed. En Español 1959) (6ta. Reimpresión 2010). México: Fondo De Cultura Económica. (Original En Inglés 1817).

Rodríguez Á.C. E. La Creación De Valor En La Empresa. Ediciones Deusto, S. A.

Savall, H. Y Zardet, V. (2009). Ingeniería estratégica, un enfoque socioeconómico. Primera edición. Ed. Universidad Autónoma Metropolitana. Traducción México (2009). Publicación inicial Paris (1995)

Saavedra, G. (2004). La valuación de empresas en México. Aplicación del Modelo de Valor Económico. En: revista Contaduría y Administración No. 214. UNAM, México, D.F. pp 1-23. Consultado en: www.ejournal.unam.mx

Suárez, A.(2010). Fuente del texto original: “Strategic Risk Assessment”. Strategic Finance. (2009). Traducción para VERITAS del Colegio de Contadores Públicos de México. Consultado en <http://www.ccpm.org.mx/veritas/octubre2010/images/Strategic%20Risk%20Assessment%201.pdf>

Strategic Finance. (2009). “Strategic Risk Assessment”. Traducción para VERITAS del Colegio de Contadores Públicos de México por Jorge Abenamar Suárez Arana. Consultado en <http://www.ccpm.org.mx/veritas/octubre2010/images/Strategic%20Risk%20Assessment%201.pdf>.

Diferentes conceptos de valor. Consultado en: <http://redaly.uaemex.mx/pdf/395//39521702.pdf>

Finanzas. Consultado en <http://alafec.unam.mx/mem/cuba/finanzas/finvalua07.swf>

Importancia de las Pymes. Consultado en:

<http://www.compite.org.mx/otros/IMPORTANCIAPYMES.pdf>

Indicadores del Banco de México. Consultado en: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/indicadores-financieros/%7B21F1ED23-A991-0977-ECD3-5555886B7F4D%7D.pdf>

Sectores de la economía. Consultado en:

http://www.economia.gob.mx/files/comunidad_negocios/industria_comercio/Sectorial.pdf