



Yura: Relaciones internacionales

Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y de Comercio

Revista electrónica ISSN: 1390-938x

Nº 42 abril – junio 2025

Valoración económica de la curtiembre CURMA SRL pp. 46 - 70

Erik Ernesto Muñoz Royo

Gilder Denis Vidal Claros

Universidad Mayor de San Simón

Cochabamba - Bolivia.

Calles Oquendo y Jordán

negocios2006mr@gmail.com

denisvidal@hotmail.com

Valoración económica de la curtiembre CURMA SRL

Erik Ernesto Muñoz Royo
Universidad Mayor de San Simón
negocios2006mr@gmail.com

Gilder Denis Vidal Claros
Universidad Mayor de San Simón
denisvidal@hotmail.com

Resumen

46

La presente investigación representa un trabajo significativo que se desarrolla a partir de la pregunta ¿De qué manera un modelo de medición de valoración económica empresarial puede optimizar la gestión estratégica, financiera, operativa y comercial de la curtiembre CURMA SRL, fortaleciendo su sostenibilidad y competitividad en el mercado durante el periodo 2025-2034? El objetivo general que guió la investigación fue: Proponer un modelo de valoración económica empresarial para la curtiembre CURMA SRL que permita mejorar su gestión estratégica, financiera, operativa y comercial, fortaleciendo su eficiencia interna, sostenibilidad y competitividad en el mercado boliviano durante el periodo 2025-2034. El diseño metodológico contempló un diseño no experimental de corte transversal, con un enfoque mixto cuantitativo y cualitativo, los tipos de investigación empleados fueron el descriptivo, explicativo y propositivo, se emplearon métodos teóricos y empíricos, el principal instrumento de recolección de datos fue el análisis documental de la información económica y financiera expuesta en los estados financieros. La valoración económica de la curtiembre CURMA SRL determinó 61.274.955 (EV), un valor actual neto (VAN) de 2.865.729, una tasa interna de retorno (TIR) de 18,22%, múltiplo EBITDA (EV) de 6,06 y un ratio valor/utilidad (PER) de 4,75, con un riesgo del 13,04% métricas que reflejan el potencial de creación de valor de la curtiembre CURMA SRL, adicionalmente los escenarios pesimista, esperado y optimista exponen un rango de (57.013.260, 61.274.955, 65.194.054) con una certeza reflejada en una probabilidad del 97,45%.

Palabras clave

Modelo, valoración económica, gestión, finanzas, estrategia, riesgo.

Abstract

47

The present research represents a significant work that is developed from the question: How can a business economic valuation measurement model optimize the strategic, financial, operational and commercial management of the tannery CURMA SRL, strengthening its sustainability and competitiveness in the market during the period 2025-2034? The general objective that guided the research was: To propose a business economic valuation model for the CURMA SRL tannery to improve its strategic, financial, operational and commercial management, strengthening its internal efficiency, sustainability and competitiveness in the Bolivian market during the period 2025-2034. The methodological design contemplated a non-experimental cross-sectional design, with a mixed quantitative and qualitative approach, the types of research used were descriptive, explanatory and propositional, theoretical and empirical methods were used, the main data collection instrument was the documentary analysis of the economic and financial information presented in the financial statements. The economic valuation of CURMA SRL tannery determined 61,274,955 (EV), a net present value (NPV) of 2,865. 729, an internal rate of return (IRR) of 18.22%, EBITDA multiple (EV) of 6.06 and a value/earnings ratio (PER) of 4.75, with a risk of 13.04% metrics that reflect the value creation potential of CURMA SRL tannery, additionally the pessimistic, expected and optimistic scenarios expose a range of (57,013,260, 61,274,955, 65,194,054) with a certainty reflected in a probability of 97.45%.

keywords

Key words: Model, economic valuation, management, finance, strategy, risk.

Curtiembre CURMA S.R.L. es una empresa boliviana con una trayectoria de más de cinco décadas en la industria del cuero, destacándose por la producción de cueros curtidos de alta calidad y artículos derivados. Fundada en 1971 bajo el nombre de Guaraguara Ltda., la empresa inició como un emprendimiento artesanal liderado por el Sr. Nilo Guaraguara y su esposa. A lo largo de los años, CURMA S.R.L. ha evolucionado de manera significativa, diversificando sus operaciones hacia la manufactura de diversos productos como chamarras, guantes de trabajo y otros artículos de seguridad industrial. En 1987, adoptó su nombre actual y se consolidó como una empresa familiar, reflejando su compromiso con la tradición y la calidad.

No obstante, CURMA S.R.L. enfrenta importantes desafíos operativos y de gestión que amenazan su sostenibilidad a largo plazo. Entre los problemas más críticos se encuentra la ausencia de una metodología integral para valorar su desempeño económico y potencial patrimonial. Esta carencia ha limitado la capacidad de la empresa para tomar decisiones estratégicas informadas, adaptarse a un entorno empresarial altamente competitivo y proyectar su crecimiento futuro. La ubicación de su planta en Villa Coronilla, una zona urbana de Cochabamba, ha generado tensiones ambientales y sociales debido a preocupaciones sobre la contaminación, lo que subraya la necesidad de adoptar estrategias más sostenibles.

El problema central identificado es la carencia de una valoración económica del potencial del negocio a largo plazo limita la capacidad en la toma de decisiones respecto a sus operaciones futuras, la proyección de su crecimiento y responder adecuadamente a las demandas del mercado. En este contexto, es necesario determinar el verdadero valor económico de la curtiembre CURMA S.R.L., considerando tanto sus flujos futuros como los riesgos inherentes relacionados con las operaciones. Este análisis permitirá no solo valorar el patrimonio empresarial, sino minimizar los puntos débiles, identificar estrategias para fortalecer su competitividad y lograr su sostenibilidad en el mercado.

Ello conduce a la formulación de la pregunta de investigación: ¿De qué manera un modelo de medición de valoración económica empresarial puede optimizar la gestión estratégica, financiera, operativa y comercial de la curtiembre CURMA SRL, fortaleciendo su sostenibilidad y competitividad en el mercado durante el periodo 2025-2034? El objetivo general fue: Proponer un modelo de valoración económica empresarial para la curtiembre CURMA SRL que permita mejorar su gestión estratégica, financiera, operativa y comercial, fortaleciendo su eficiencia interna, sostenibilidad y competitividad en el mercado boliviano durante el periodo 2025-2034.

La literatura revisada indica que los estados financieros constituyen una herramienta esencial para proporcionar a la gerencia información útil al cierre de cada período contable, facilitando el análisis correspondiente. Contar con datos financieros precisos, confiables y oportunos permite a los gerentes enfrentar los desafíos competitivos con mayores probabilidades de éxito. En ausencia de esta información, las empresas se enfrentan a desventajas significativas que pueden conducir al fracaso y eventual cierre. Los estados financieros son definidos como un medio para comunicar información económica y no como un fin en sí mismo. Su propósito es brindar detalles sobre la situación financiera, los resultados operativos, los flujos de efectivo y los cambios en el capital contable de una entidad. Además, buscan estandarizar la información financiera, permitiendo que cualquier persona con conocimientos contables pueda interpretarla adecuadamente (Parrales Carvajal et al., 2020).

Los estados financieros son considerados como la presentación organizada de la situación y el rendimiento de una entidad. Estos reflejan la gestión administrativa y financiera de la empresa, mostrando los resultados de la información económica y financiera generada a lo largo de un proceso contable durante un periodo determinado. En esta investigación se estudiará el Balance General, que muestra la situación financiera de la entidad en un momento específico, estructurado en activos, pasivos y patrimonio o capital contable. Este documento

debe seguir un formato estandarizado por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), aunque cada entidad puede adaptarlo a sus necesidades (Pilaguano Mendoza et al., 2021).

En el contexto empresarial global, tomar decisiones adecuadas es necesario, ya que influye directamente en el buen funcionamiento, desarrollo y sostenibilidad de la organización. Estas decisiones deben basarse en un análisis exhaustivo y la comparación de datos relevantes, principalmente aquellos derivados de los estados financieros de la empresa. La importancia de este análisis radica en que, al interpretar correctamente los resultados financieros, se facilita la toma de decisiones dentro de la estructura financiera de la organización. Este proceso inicia con la identificación de conceptos esenciales y planes fundamentales, los cuales se implementan para prevenir errores o deficiencias futuras, ayudando a que las acciones tomadas generen beneficios y mejoren los recursos económicos de la empresa (Mojica-Avila & Contreras-Caceres, 2022).

La toma de decisiones constituye un componente esencial de la gestión empresarial. Un administrador eficaz asume la responsabilidad de analizar los estados financieros de los últimos períodos contables, evaluar el desempeño de activos, pasivos y patrimonio, y determinar la rentabilidad como base para decisiones estratégicas acertadas. Cada problema que surge en la administración requiere soluciones adaptadas a su naturaleza; mientras que las actividades rutinarias suelen seguir procedimientos establecidos, las decisiones más críticas demandan un enfoque meticuloso y un proceso estructurado. La toma de decisiones es una actividad inherente a toda acción humana, destacando que una “buena” decisión se fundamenta en un razonamiento constante y focalizado, el cual puede integrar diversas disciplinas para lograr un proceso más riguroso y efectivo (Parrales Carvajal et al., 2020).

El modelo de valoración económica propuesto para CURMA SRL se basa en un análisis exhaustivo de estados financieros, esenciales para evaluar activos, pasivos, patrimonio y

rentabilidad. Estos documentos, al seguir estándares como las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), garantizan información confiable para tomar decisiones estratégicas. La valoración económica proporciona una base estructurada que permite identificar oportunidades de mejora, fortalecer la gestión estratégica, financiera, operativa y comercial, y fomentar la sostenibilidad de la empresa. Es así que CURMA SRL estará mejor posicionada para enfrentar desafíos competitivos y consolidar su presencia en el mercado boliviano entre 2025-2034.

Un adecuado análisis e interpretación de los estados financieros impacta de manera significativa en la toma de decisiones empresariales, permitiendo evaluar la liquidez, solidez, gestión y rentabilidad en un período determinado. El diagnóstico basado en ratios financieros identifica variaciones y tendencias clave, facilitando decisiones oportunas y efectivas. Existe una relación directa y positiva entre el análisis financiero y la calidad de las decisiones empresariales. Su estudio evidencia que, aunque ciertas empresas muestran niveles adecuados de liquidez, enfrentan altos niveles de endeudamiento. Se recomienda invertir en sistemas automatizados de control para generar información precisa, aunque en algunas empresas la contabilidad se limita al ámbito tributario y fiscal, su potencial trasciende estas funciones. Es una herramienta esencial para los gerentes, orientada a garantizar la supervivencia, rentabilidad y crecimiento mediante una gestión eficaz (Barreto Granda, 2020).

El análisis financiero tiene como objetivo evaluar la situación actual y pasada de una empresa, así como predecir su evolución futura. La información financiera, producida por la contabilidad, es esencial para la administración y gestión de las empresas, siendo procesada y concentrada para su uso por la gerencia y el personal de la organización. Esta información es relevante para una gestión eficiente y, especialmente, para la toma de decisiones estratégicas frente a desafíos crecientes. Los primeros estudios de análisis financiero en las empresas se remontan a 1932, cuando Paul Fitzpatrick introdujo los trabajos iniciales en la etapa descriptiva,

utilizando ratios financieros para identificar falencias. Este análisis permite evaluar la posición financiera y los resultados operativos pasados y actuales de la empresa, generando indicadores clave basados en la información contable, siempre que se registre de manera rigurosa y constante (Nieto Dorado & Cuchiparte Tisalema, 2022).

El análisis e interpretación de los estados financieros es clave para el modelo de valoración económica de la curtiembre CURMA SRL, ya que permite evaluar indicadores de liquidez, solidez, actividad y rentabilidad. Permite identificar tendencias y variaciones que guían decisiones estratégicas informadas, fortaleciendo la eficiencia interna y la sostenibilidad. La relación positiva entre análisis financiero y toma de decisiones empresariales respalda el diseño de estrategias que optimicen recursos y mitiguen riesgos en la gestión empresarial.

La economía debe ofrecer herramientas que respalden la toma de decisiones en política económica, considerando tanto la eficiencia como su impacto en la distribución de la riqueza, aunque esta última pertenezca al ámbito político. Desde esta perspectiva, la economía, además de enfocarse en la eficiencia, debe aspirar a una visión integral mediante métodos de valoración económica que permitan un análisis más amplio. Esto resulta esencial, ya que las mejores decisiones no son únicamente las que generan resultados económicos favorables, sino aquellas que incorporan sus repercusiones sociales y ambientales. Los recursos naturales poseen un precio en el mercado; sin embargo, este no siempre refleja el valor económico total que deriva de sus múltiples funciones ambientales. La valoración económica de bienes y servicios ecosistémicos, como componente de la Economía Ambiental, se presenta como una herramienta importante para fortalecer la gestión sostenible de los recursos naturales y mitigar el riesgo de desastres, contribuyendo al equilibrio entre desarrollo económico y sostenibilidad (Portela Peñalver & Rivero Galván, 2019).

Se procede a la valoración financiera de cada empresa en estudio para conocer su valor de mercado y las determinantes necesarias que permitan al inversionista tomar decisiones

informadas. Es fundamental considerar el criterio de los inversionistas, ya que de ello depende la rentabilidad generada por la inversión y el impacto en los recursos monetarios de las organizaciones. El mercado no premiará a los inversores que asuman cualquier tipo de riesgo, sino a aquellos que hayan formado una cartera óptima. Los inversionistas seleccionan un portafolio basado en la tasa de retorno esperada y la volatilidad. Los activos más volátiles tienen betas superiores a la unidad, mientras que los menos volátiles tienen betas inferiores (Caiza Pastuña et al., 2020).

Es importante distinguir entre el valor y el precio de las acciones de una empresa. Mientras que el valor es un proceso técnico que combina aspectos objetivos y subjetivos, utilizando metodologías que integran factores financieros y administrativos, el precio se define en el momento de la negociación. La valoración no sigue una única forma, ya que diversos analistas pueden llegar a resultados distintos debido a la influencia de factores subjetivos, aunque estos no deberían ser excesivamente dispersos, ya que se basa en la misma información inicial. Cada analista puede tener su perspectiva con resultados relativamente similares (Montero Tamayo, 2011).

El valor de una empresa depende del interés y las motivaciones de quienes buscan adquirirla. Por ejemplo, en el caso de SABMiller y Bavaria, las valoraciones de compradores y vendedores respondieron a criterios distintos. Para la multinacional, el reconocimiento y posicionamiento de la marca nacional fueron esenciales para ingresar al mercado local y extenderse regionalmente, restando importancia a activos físicos como instalaciones o maquinaria. En contraste, Bavaria valoró sus recursos materiales como la base de su éxito en el mercado. El debate tradicional sobre precio, valor y costo resalta estas diferencias: el precio es el monto acordado entre comprador y vendedor, el costo mide los recursos empleados, y el valor refleja la capacidad de generar utilidad para los propietarios. El valor de un activo se

determina no por los recursos empleados en su creación, sino por la utilidad que produce para su dueño (Álvarez García et al., 2006).

El modelo de valoración económica propuesto para la curtiembre CURMA SRL incorpora una visión integral que no solo se enfoca en la eficiencia financiera, sino también en los impactos sociales y ambientales. Este enfoque amplía el análisis económico tradicional, considerando tanto la rentabilidad como la sostenibilidad, lo cual es importante para tomar decisiones estratégicas y comerciales. La valoración financiera basada en metodologías objetivas y subjetivas facilita la identificación de oportunidades de inversión, optimiza la gestión de recursos y fortalece la competitividad de CURMA SRL en el mercado boliviano durante el periodo 2025-2034.

Los métodos de valoración basados en el flujo de caja descontado (DCF) son ampliamente utilizados y considerados los más apropiados técnicamente para valorar empresas. El valor de una empresa se determina mediante la estimación de los flujos de dinero futuros, descontados a una tasa específica que refleja el riesgo de dichos flujos. Estos métodos se fundamentan en dos conceptos clave: las expectativas de generación de fondos y el riesgo asociado a esas expectativas. Para crear valor, muchas empresas requieren inversiones, y aquellas que necesiten menos capital por unidad de beneficio deben ser valoradas más favorablemente. Las principales características son su enfoque en flujos de caja, su capacidad para reflejar circunstancias coyunturales, y su consideración del valor temporal del dinero y el análisis del riesgo (Álvarez García et al., 2006).

El valor económico agregado (EVA) se basa en principios de la teoría clásica y se centra en la creación de valor cuando la rentabilidad supera el costo de oportunidad de los accionistas. El EVA mide la capacidad de generar riqueza, considerando la eficiencia, productividad y el entorno en el que se opera. Este indicador evalúa la generación de valor agregado al patrimonio de los accionistas, con un enfoque estratégico a largo plazo que involucra decisiones financieras

y de gestión. Se destaca su carácter técnico al priorizar la rentabilidad del patrimonio. Estudios evidencian que las empresas que adoptaron el EVA experimentaron mejores resultados operativos y menor impacto negativo a largo plazo (López-Rodríguez et al., 2019).

La responsabilidad principal de la dirección de una empresa es maximizar su valor, lo cual se refleja en los informes entregados a los accionistas, donde se destacan los cambios en el valor provocados por las estrategias implementadas en los períodos de análisis. Los generadores de valor en una empresa se dividen en operativos y financieros. Los operativos están relacionados con la estrategia competitiva de la empresa y el atractivo económico de su sector, mientras que los financieros dependen de variables como la rentabilidad de la inversión, el nivel de endeudamiento y el costo de los recursos empleados. La creación de valor requiere que las directivas identifiquen y gestionen adecuadamente estas fuentes. La capacidad de una empresa para gestionar sus generadores de valor operativo y financiero es clave para su capacidad de generar fondos en el futuro, logrando su sostenibilidad económica (Álvarez García et al., 2006).

Considerando el marco conceptual respecto a las variables sujetas a estudio, se plantea la hipótesis de investigación: La formulación de un modelo de valoración económica empresarial impacta positivamente en la capacidad de gestión estratégica, financiera, operativa y comercial de la curtiembre CURMA SRL, permitiendo mejorar su eficiencia interna, optimizar el uso de recursos, así como fortalecer su sostenibilidad y competitividad en el mercado boliviano durante el periodo 2025-2034.

Materiales y Métodos

El diseño metodológico de esta investigación se centra en un enfoque estructurado y sistemático para abordar el problema de estudio, permitiendo la obtención de resultados confiables y aplicables. La valoración económica empresarial de la curtiembre CURMA SRL requiere de un enfoque que combine técnicas cuantitativas y cualitativas, de manera que se pueda analizar integralmente su situación actual, identificar los factores clave que inciden en su desempeño, con la finalidad de proponer soluciones estratégicas que optimicen su gestión y sostenibilidad.

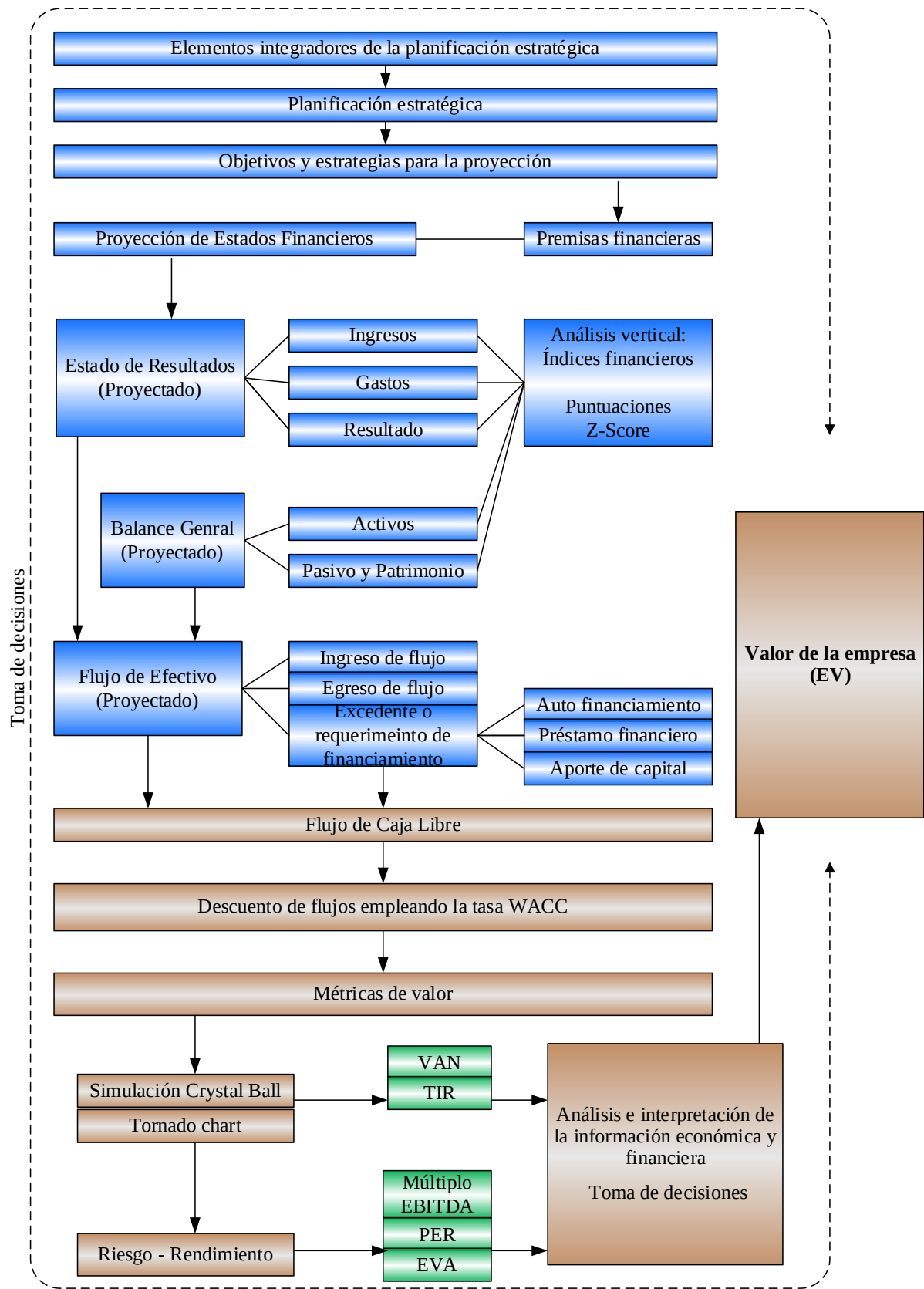
En la investigación el tipo de diseño fue no experimental de corte transversal, pues no se manipularon las variables, sino que se analizarán en durante la gestión 2024 en el contexto de la curtiembre, buscando soluciones aplicables y orientadas a la mejora empresarial. El enfoque de la investigación es mixto, ya que combina elementos de los enfoques cuantitativo y cualitativo para abordar de manera integral el problema de estudio. Este diseño permite un análisis detallado de la situación actual de la curtiembre CURMA SRL, integrando datos numéricos objetivos y la interpretación contextual de variables cualitativas.

Los tipos de investigación empleados fueron descriptiva, explicativa y propositiva, integrando tres niveles de análisis que permiten abordar de manera integral el problema identificado en la investigación. Además, se emplea una combinación de métodos teóricos y empíricos para trabajar con un enfoque integral en el análisis y solución del problema identificado. La curtiembre CURMA SRL constituye la unidad central de análisis, se examina su estructura organizacional, procesos internos, capacidades estratégicas, financieras, operativas y comerciales, así como su desempeño global en el mercado boliviano.

La población de esta investigación está compuesta por todos los registros contables e información económica y financiera expuesta en los estados financieros de la curtiembre CURMA SRL. Para esta investigación, no se aplica una muestra, ya que el análisis considera la totalidad de los registros contables e información económica y financiera expuesta en los estados financieros. Los instrumentos de recolección de datos fueron el análisis documental de la información económica y financiera expuesta en los estados financieros, así como la modelación de la valoración económica aplicado mediante planilla electrónica de Excel y Crystal Ball.

Figura 1

Propuesta del modelo de valoración económica



Nota: Elaboración propia, 2024.

Resultados

La filosofía empresarial se plasma en la Misión “Somos una curtiembre manufacturera boliviana con un portafolio diversificado de productos de cuero con presencia nacional y proyección internacional. Aspiramos satisfacer las más exigentes necesidades de nuestros clientes con productos y servicios de la más alta calidad para ser siempre su primera opción”.

La Visión es “Ser una empresa retadora en la producción y comercialización de productos de cuero de vanguardia de alta calidad en el mercado nacional e internacional, basados en nuestras ventajas competitivas que garanticen un valor agregado para nuestros clientes. Es importante indicar que el objetivo de la valoración fue Determinar el valor económico real de mercado de la curtiembre CURMA SRL para apoyar la toma de decisiones estratégicas, tales como la venta de la empresa, el traslado de sus instalaciones, la incorporación de nuevos socios, la identificación de oportunidades de crecimiento y expansión en el mercado, así como la optimización de recursos con el objetivo de maximizar su valor económico en el largo plazo.

Con el propósito de proyectar la información económica y financiera de la curtiembre (Estados Financieros de los próximos 10 años), se considera conveniente formular estrategias que permitan seleccionar las mejores alternativas para alcanzar el objetivo de valoración establecido. Entre estas estrategias se tienen:

Tabla 1

Estrategias

Largo Plazo	Detalle
Económico y valor	Alcanzar una tasa de crecimiento del 2% en los ingresos. Alcanzar una tasa de crecimiento de 1,8% en los costos. Alcanzar una tasa de crecimiento de 5% en los gastos operativos. Aplicación de la tasa de crecimiento constante de 1%. Establecer un rendimiento requerido del 17,16% (WACC). Implementar política de cobranza a 11 días. Implementar política de inventarios a 180 días. Implementar política de proveedores a 41 días.
Inversión	Realizar la aplicación de una tasa del 5% en inversión destinado a infraestructura y equipamiento del proceso de curtido, recurtido y acabado.
Financiamiento	Implementar política de pagos a proveedores a 41 días. La política de distribución de utilidades es de 100%.

Nota: Elaboración propia, 2024.

Las 22 variables de entrada (input) se basan en premisas que asumen una distribución normal, lo que permite modelar las fluctuaciones y comportamientos de los datos de manera estadísticamente predecible. Esta suposición es clave para la formulación del modelo, ya que

facilita la estimación de probabilidades y la identificación de tendencias dentro de un rango esperado. A continuación, se presentan las premisas más importantes para la proyección de la información económica y financiera de la curtiembre.

Tabla 2

Premisas

Detalle	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Tasa de inflación	0,030	0,030	0,030	0,030	0,030	0,030	0,030	0,030	0,030	0,030
Tasa de crecimiento ingresos - Napa	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020
Tasa de crecimiento ingresos - Oscaría	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020
Tasa de crecimiento ingresos - Mable	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020
Tasa de crecimiento ingresos - Nobuck	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
Tasa de crecimiento ingresos - Gamuzón	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
Tasa de crecimiento ingresos - Varios	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005
Tasa de crecimiento costos - Napa	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018
Tasa de crecimiento costos - Oscaría	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018
Tasa de crecimiento costos - Mable	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018	0,018
Tasa de crecimiento costos - Nobuck	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008
Tasa de crecimiento costos - Gamuzón	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008
Tasa de crecimiento costos - Varios	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003
Tasa de crecimiento de gastos administrativos	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050
Tasa de crecimiento de gastos comerciales	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100
Tasa de cobranzas de cuentas por cobrar	0,970	0,970	0,970	0,970	0,970	0,970	0,970	0,970	0,970	0,970
Tasa de previsión para cuentas malas	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050
Tasa de pago de deudas fiscales CP	0,950	0,950	0,950	0,950	0,950	0,950	0,950	0,950	0,950	0,950
Tasa de pago en cuentas a pagar	0,900	0,900	0,900	0,900	0,900	0,900	0,900	0,900	0,900	0,900
Tasa de crecimiento del activo fijo	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050	0,050
Tasa de distribución de utilidades	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tasa de crecimiento constante	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010

Nota: Elaboración propia, 2024.

Respecto a las premisas de riesgo de mercado y rendimiento requerido se consultó la página web del profesor Aswath Damodaran para obtener información sobre el riesgo de mercado (Beta). En ella, se identificó un beta no apalancado de 0,64 correspondiente a mercados emergentes del sector de curtiembres (Tannery). Tras realizar los cálculos, se determinó que el costo de capital promedio ponderado (WACC) es del 17,16% al cierre del periodo 31/03/2025 - 31/03/2034. Este indicador representa el rendimiento mínimo que la empresa debe alcanzar por el uso de los recursos invertidos, sin considerar el origen del financiamiento.

Tabla 3*Rendimiento Requerido y del Costo de Capital Promedio Ponderado*

Detalle	mar-25	mar-34
Deuda	0	0
Patrimonio	34.213.795	48.978.768
Alícuota del impuesto a las utilidades	25%	25%
Rendimiento de Mercado	12,22%	12,22%
Beta ¹	0,640	0,640
Tasa Libre de Riesgo	5,95%	5,95%
CAPM	17,16%	17,16%
Costo Financiero	0,00%	0,00%
WACC	17,16%	17,16%
Prima de riesgo país	7,19%	7,19%

Nota: Elaboración propia, 2024.

En la cuantificación de la valoración económica partió de los estados financieros proyectados al cierre del 31/03/2025-31/03/2034, se aplicó el método del flujo de caja libre para determinar la valoración de la curtiembre CURMA SRL. Las métricas empleadas para evaluar la valoración económica fueron: el valor empresarial (Enterprise Value, EV), el valor actual neto (VAN), la tasa interna de retorno (TIR), el múltiplo EBITDA (EV) y el ratio precio-beneficio (PER).

Tabla 4*Valoración de la empresa (EV)*

Tasa de crecimiento a perpetuidad	1,00%
Fecha de colocación del valor residual	31/3/2034
Años de descuento	10
Valor Residual - Modelo de Gordon	78.084.243
Valor actual del valor residual	16.030.387
Flujo de caja libre descontado	33.325.057
Total flujo de caja libre descontado	49.355.443
Caja y bancos	11.919.512
Valor de la empresa (EV)	61.274.955
Deuda financiera neta	13.161.730
Valor del patrimonio (Socios)	48.113.224
Valor cuota patrimonial (Socios)	3.208
Múltiplo EBITDA (EV)	6,06
Ratio Valor/Utilidad (PER)	4,75

Nota: Elaboración propia, 2024.

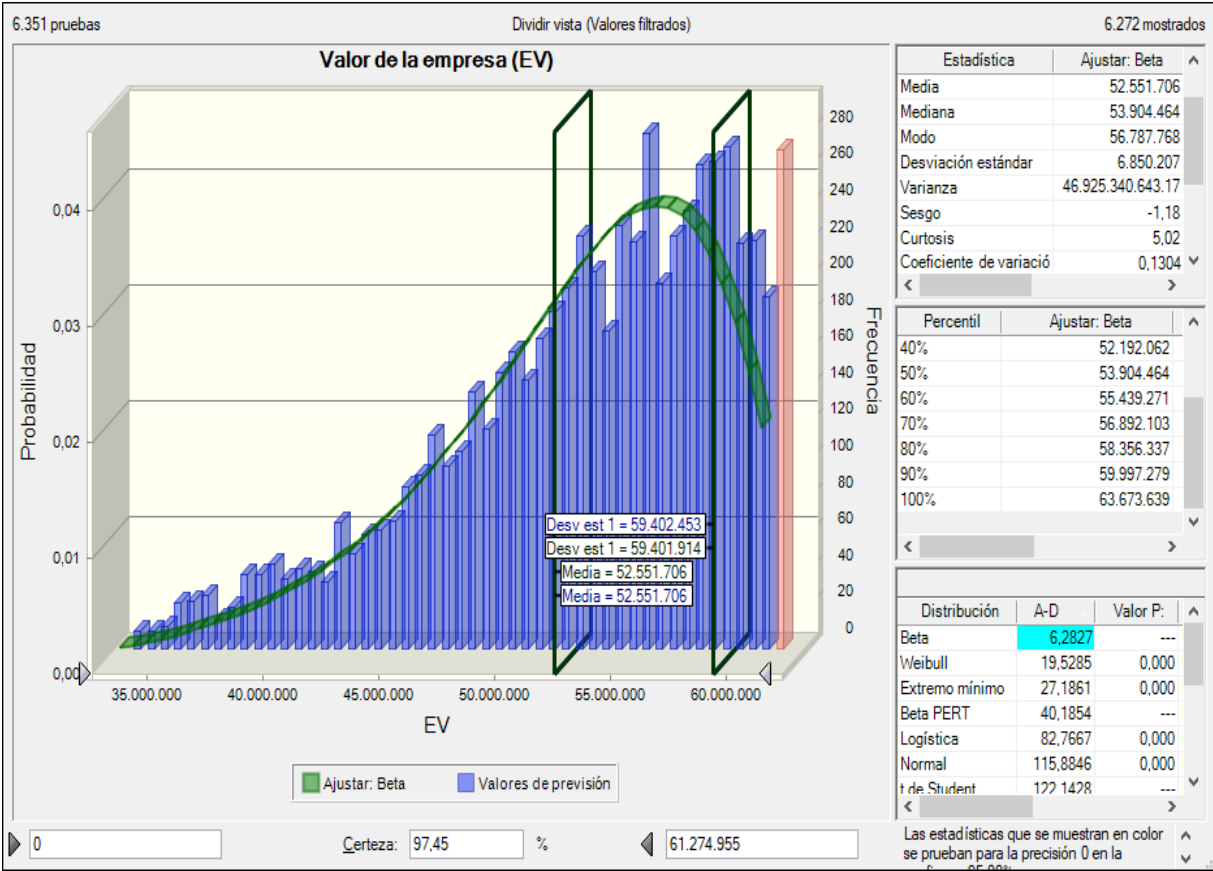
Se utilizó una tasa de crecimiento perpetuo del 1% para estimar el valor residual de los flujos de efectivo futuros que la curtiembre podría generar a largo plazo, aplicando el modelo de Gordon-Shapiro. Con un periodo proyectado de 10 años, se realizó el descuento de los flujos de caja libre utilizando la tasa de descuento correspondiente al costo de capital promedio

ponderado (WACC). Este procedimiento permitió cuantificar un valor de 49.355.443, al que se sumó el saldo en caja y bancos de 11.919.512, resultando en una valoración económica total de la curtiembre de 61.274.955. Al considerar la deuda financiera neta de 13.161.730 y deducirla de la valoración económica, se obtuvo un valor patrimonial de 48.113.224.

Se determinó un valor actual neto (VAN) de 2.865.729, una tasa interna de retorno (TIR) de 18,22%, múltiplo EBITDA (EV) de 6,06 y un ratio valor/utilidad (PER) de 4,75, métricas que reflejan el potencial de creación de valor de la curtiembre CURMA SRL.

Figura 1

Valoración de la empresa (EV)



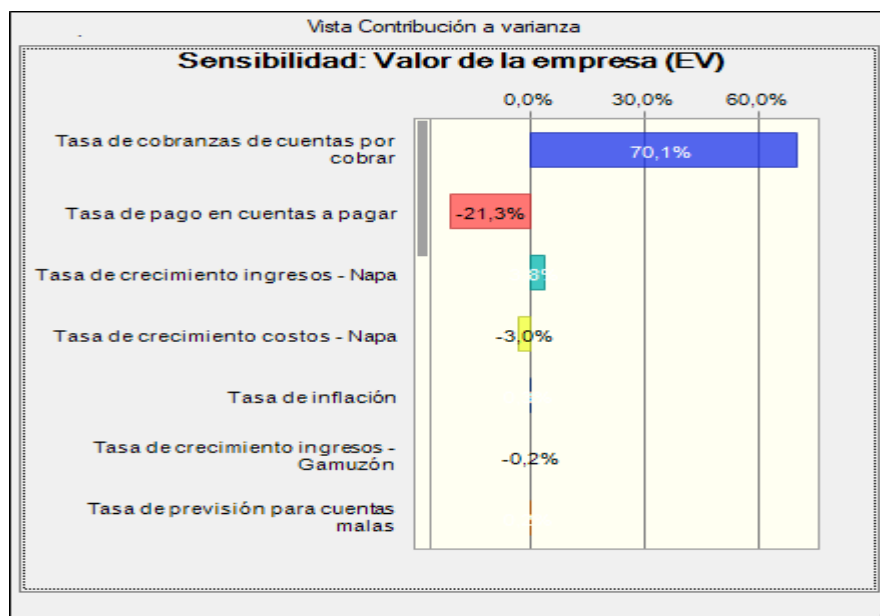
Nota: Elaboración propia, 2024.

Tras realizar 6.272 pruebas, la información presentada indica una probabilidad del 97,45% de obtener una valoración económica (Enterprise Value, EV) dentro del rango de 0 a 61.274.955 en el área analizada. Para el análisis del riesgo asociado a la valoración económica, se utilizó la función de ajuste Beta, que permitió estimar una predicción promedio de 52.551.706 y una desviación estándar de 6.850.207. Esto resultó en un coeficiente de variación de 0.1304, equivalente a un riesgo del 13,04% en relación con la valoración económica esperada ponderada, lo cual implica un nivel de riesgo moderado respecto a la valoración económica

promedio. Este dato es relevante para los tomadores de decisiones, ya que un riesgo bajo o moderado puede ser aceptable dependiendo del apetito de riesgo de los socios o inversionistas.

Figura 2

Varianza explicada de EV



Nota: Elaboración propia, 2024.

El análisis de varianza explicada en la valoración económica (EV) señala que la variable con mayor influencia en la valoración económica es la tasa de cobranzas de cuentas por cobrar, que aporta un 70,1% al modelo. En segundo lugar, la tasa de pago en cuentas por pagar reporta un impacto negativo del -21,3%. El hecho de que la tasa de cobranzas de cuentas por cobrar contribuya con un 70,1% sugiere que esta variable es un factor clave en la valoración económica. Se debe optimizar la gestión del ciclo de cobros, pues una mejora en la recuperación de cuentas por cobrar puede generar un impacto significativo en el valor del negocio. La tasa de pago en cuentas por pagar, con un impacto negativo del -21,3%, expone que una gestión más eficiente de los pagos puede reducir el riesgo y mejorar la valoración empresarial. Esto podría implicar renegociar plazos o implementar estrategias que alineen mejor los pagos con los flujos de caja de la curtiembre.

El análisis de sensibilidad expone un escenario pesimista alcanzando la menor valoración de 57.013.260 cuando la tasa de cobranzas de cuentas por cobrar baja en un 5%. El escenario más probable expone la valoración de 61.274.955 cuando la tasa de cobranzas de cuentas por cobrar no sufre variación. El escenario optimista presenta la mayor valoración de 65.194.054 cuando la tasa de cobranzas de cuentas por cobrar aumenta en un 5%. La tasa de

cobranzas de cuentas por cobrar aporta un 50,39% a la explicación del modelo, consolidándose como la variable más influyente, mientras que las demás variables en conjunto completan el 100% de la varianza explicada. Además, la elasticidad de esta variable respecto a la valoración económica del modelo es positiva, con un valor de 1,34, lo que indica que un aumento del 1% en la tasa de cobranzas incrementa la valoración económica en un 1,34%.

Tabla 5
Elasticidad en la valoración de la empresa (EV)

Variable de entrada	Explicación de variación	Elasticidad	Valor de la empresa (EV)		
			-5,00%	0,00%	5,00%
Tasa de cobranzas de cuentas por cobrar	50,39%	1,34	57.013.260	61.274.955	65.194.054
Tasa de pago en cuentas a pagar	92,09%	-1,21	65.149.826	61.274.955	57.707.842
Tasa de crecimiento ingresos - Napa	96,08%	0,38	60.126.920	61.274.955	62.430.826
Tasa de crecimiento costos - Napa	98,44%	-0,29	62.156.985	61.274.955	60.387.515
Tasa de crecimiento ingresos - Oscaría	98,79%	0,11	60.934.796	61.274.955	61.617.435
Tasa de inflación	99,08%	0,10	60.964.225	61.274.955	61.588.924
Tasa de pago de deudas fiscales CP	99,32%	-0,09	61.566.767	61.274.955	61.006.559
Tasa de crecimiento costos - Oscaría	99,53%	-0,09	61.536.297	61.274.955	61.012.010
Tasa de crecimiento ingresos - Mable	99,66%	0,07	61.062.356	61.274.955	61.489.005
Tasa de crecimiento de gastos administrativos	99,76%	-0,06	61.454.333	61.274.955	61.092.502
Tasa de crecimiento costos - Mable	99,84%	-0,05	61.438.294	61.274.955	61.110.614
Tasa de crecimiento de gastos comerciales	99,90%	-0,05	61.414.949	61.274.955	61.130.260
Tasa de crecimiento del activo fijo	99,93%	-0,03	61.367.840	61.274.955	61.180.445
Tasa de crecimiento ingresos - Nobuck	99,96%	0,03	61.185.424	61.274.955	61.364.791
Tasa de crecimiento ingresos - Gamuzón	99,97%	0,02	61.205.319	61.274.955	61.344.827
Tasa de crecimiento costos - Nobuck	99,98%	-0,02	61.336.104	61.274.955	61.213.639
Tasa de crecimiento constante	99,99%	0,02	61.217.583	61.274.955	61.332.683
Tasa de crecimiento costos - Gamuzón	100,00%	-0,02	61.322.515	61.274.955	61.227.265
Tasa de crecimiento ingresos - Varios	100,00%	0,01	61.255.708	61.274.955	61.294.235
Tasa de crecimiento costos - Varios	100,00%	0,00	61.284.815	61.274.955	61.265.085
Tasa de previsión para cuentas malas	100,00%	0,00	61.266.325	61.274.955	61.283.585
Tasa de distribución de utilidades	100,00%	0,00	61.278.498	61.274.955	61.271.689

Nota: Elaboración propia, 2024.

Obtener un rango de valoración económica al valorar una curtiembre permite analizar escenarios diversos, identificar riesgos, reducir incertidumbre y tomar decisiones estratégicas informadas, considerando factores clave que afectan el desempeño y las proyecciones financieras del negocio. El análisis de la valoración económica (EV) muestra que, entre las 22 variables analizadas, el rango de valores se encuentra entre una valoración mínima de 57.013.260 y una máxima de 65.194.054. Por otro lado, el múltiplo país generó un rango de valoración más amplio, comprendido entre 61.983.769, 65.427.312, 68.870.855.

Tabla 6*Rango de valores de la empresa (EV)*

Variable de entrada	Valor de la empresa (EV)		
	-5,00%	0,00%	5,00%
Tasa de cobranzas de cuentas por cobrar	57.013.260	61.274.955	65.194.054
Tasa de pago en cuentas a pagar	65.149.826	61.274.955	57.707.842
Tasa de crecimiento ingresos - Napa	60.126.920	61.274.955	62.430.826
Tasa de crecimiento costos - Napa	62.156.985	61.274.955	60.387.515
Tasa de crecimiento ingresos - Oscaría	60.934.796	61.274.955	61.617.435
Tasa de inflación	60.964.225	61.274.955	61.588.924
Tasa de pago de deudas fiscales CP	61.566.767	61.274.955	61.006.559
Tasa de crecimiento costos - Oscaría	61.536.297	61.274.955	61.012.010
Tasa de crecimiento ingresos - Mable	61.062.356	61.274.955	61.489.005
Tasa de crecimiento de gastos administrativos	61.454.333	61.274.955	61.092.502
Tasa de crecimiento costos - Mable	61.438.294	61.274.955	61.110.614
Tasa de crecimiento de gastos comerciales	61.414.949	61.274.955	61.130.260
Tasa de crecimiento del activo fijo	61.367.840	61.274.955	61.180.445
Tasa de crecimiento ingresos - Nobuck	61.185.424	61.274.955	61.364.791
Tasa de crecimiento ingresos - Gamuzón	61.205.319	61.274.955	61.344.827
Tasa de crecimiento costos - Nobuck	61.336.104	61.274.955	61.213.639
Tasa de crecimiento constante	61.217.583	61.274.955	61.332.683
Tasa de crecimiento costos - Gamuzón	61.322.515	61.274.955	61.227.265
Tasa de crecimiento ingresos - Varios	61.255.708	61.274.955	61.294.235
Tasa de crecimiento costos - Varios	61.284.815	61.274.955	61.265.085
Tasa de previsión para cuentas malas	61.266.325	61.274.955	61.283.585
Tasa de distribución de utilidades	61.278.498	61.274.955	61.271.689
Múltiplo país	61.983.769	65.427.312	68.870.855
Promedio	61.283.605	61.455.492	61.626.811
Múltiplo Damodaran	107.493.145	113.464.986	119.436.828

Nota: Elaboración propia, 2024.

Al promediar las 22 variables junto con el múltiplo país, se obtuvo un rango de valoración más preciso: 61.283.605, 61.455.492, 61.626.811. Es importante destacar que el valor económico inicial, calculado en 61.274.955, se encuentra dentro de este rango, lo que confirma la alta certeza y confiabilidad del modelo empleado para cuantificar el valor económico de la curtiembre CURMA SRL. Además, utilizando el Múltiplo EBITDA (EV) de 11,81, basado en los datos de la página web de Damodaran, se calculó un rango de valoración significativamente mayor, de 107.493.145, 113.464.986, 119.436.828. Este análisis proporciona una perspectiva integral y comparativa sobre las distintas metodologías empleadas en la valoración económica de la curtiembre.

Se presenta el detalle de la contrastación de la hipótesis y validación de la propuesta.

Tabla 7

Contrastación de hipótesis y validación de la propuesta

Tipo de diseño: No experimental de corte transversal Nivel investigativo: Explicativo Objetivo estadístico: Análisis multivariado Variables de estudio: Continuas									
Planteamiento de la Hipótesis Ho: La formulación de un modelo de valoración económica empresarial no impacta positivamente en la capacidad de gestión estratégica, financiera, operativa y comercial de la curtiembre CURMA SRL, permitiendo mejorar su eficiencia interna, optimizar el uso de recursos, así como fortalecer su sostenibilidad y competitividad en el mercado boliviano durante el periodo 2025-2034. H1: La formulación de un modelo de valoración económica empresarial impacta positivamente en la capacidad de gestión estratégica, financiera, operativa y comercial de la curtiembre CURMA SRL, permitiendo mejorar su eficiencia interna, optimizar el uso de recursos, así como fortalecer su sostenibilidad y competitividad en el mercado boliviano durante el periodo 2025-2034.									
Nivel de significancia: Nivel de significancia estadística de $\alpha = 0,05$									
Resultados de los estadísticos de prueba									
Índices estadísticos									
<table><tr><th>Detalle</th><th>Desempeño laboral</th></tr><tr><td>Varianza explicada del valor económico (EV): Tasa de cobranzas</td><td>70,1%</td></tr><tr><td>Explicación de la varianza: variables de entrada</td><td>100%</td></tr><tr><td>Certeza en la probabilidad de obtener la valoración económica</td><td>97,45%</td></tr></table>	Detalle	Desempeño laboral	Varianza explicada del valor económico (EV): Tasa de cobranzas	70,1%	Explicación de la varianza: variables de entrada	100%	Certeza en la probabilidad de obtener la valoración económica	97,45%	
Detalle	Desempeño laboral								
Varianza explicada del valor económico (EV): Tasa de cobranzas	70,1%								
Explicación de la varianza: variables de entrada	100%								
Certeza en la probabilidad de obtener la valoración económica	97,45%								
Optar por una hipótesis e interpretarla Se ha adoptado por la hipótesis alternativa, ya que el modelo de valoración económica empresarial demuestra un impacto positivo en la capacidad de gestión estratégica, financiera, operativa y comercial. Este enfoque mejora la eficiencia interna, optimiza el uso de recursos y fortalece tanto la sostenibilidad como la competitividad de la curtiembre en el mercado boliviano durante el periodo 2025-2034. El modelo explica el 70,1% de la variación en la tasa de cobranzas y establece una valoración económica de 61.274.955. Asimismo, se determinan métricas de valor como el: Ratio Valor/Utilidad (PER) de 4,75, un Múltiplo EBITDA (EV) de 6,06 y una Tasa Interna de Retorno (TIR) del 18,22% con un riesgo del 13,04% para la curtiembre CURMA SRL.									
Validación de la propuesta La validación de la hipótesis de investigación se llevó a cabo con la participación de cinco profesionales independientes, todos ellos con grado de maestría en ciencias económicas y más de 20 años de experiencia en temas relacionados a la valoración económica empresarial. Los expertos coincidieron en que el modelo de valoración económica propuesto impacta de manera positiva en la capacidad de gestión estratégica, financiera, operativa y comercial de CURMA SRL. Destacaron que el modelo mejora la eficiencia interna y refuerza significativamente la competitividad de la curtiembre, contribuyendo a su sostenibilidad en el mercado.									

Nota: Elaboración propia, 2024.

Discusión

Entre los significados más destacados en la discusión, sobresalen los resultados obtenidos por Aguilera (2020), quien realiza la valoración de Ripley Corp S.A. Al 31 de diciembre de 2019, el precio de la acción de la compañía era de 337 CLP. La valoración por flujos de caja descontados encontró un precio esperado de la acción de 408 CLP. Considerando que este método tiene un rango de dispersión aproximada de 20% alrededor del valor estimado, se determinó que no habría una decisión de compra o venta-corta de la acción, dado que el precio de mercado se ubica en el rango esperado. Por otro lado, la valoración por múltiplos entregó un rango de precios entre 377 CLP y 827 CLP. Sin embargo, al elegir los dos múltiplos con menor desviación estándar ajustada por media, se encontró un valor esperado de 388 CLP. La valoración por múltiplos tiene una mayor fluctuación que bordea el 40% aproximadamente, dado esto, el precio de mercado al 31 de diciembre de 2019 se encontraría en el rango esperado del precio estimado.

Chacón y Mora (2020) en su investigación concluyen que con la valoración por medio del método de FCL para los dos escenarios calculados para el año 2018, con proyección de los flujos de caja libre hasta 2023, y el cálculo del valor de continuidad, se obtuvo un valor comercial de la compañía cinco veces mayor que el valor patrimonial; si se tiene presente que la empresa no presentó endeudamiento financiero con bancos en dicho año, por tal motivo el WACC está reflejado solo en K_e (costo del capital de los accionistas).

Aguirre y Uriza (2019) obtuvieron un valor esperado en el escenario normal de \$6.626.506.590 COP y se determinó como valor esperado y precio base de negociación la suma \$7.834.196.624 COP reflejando un incremento del 15% de la valoración, el cual es un valor atractivo para inversionista tanto nacionales y extranjeros, considerando la prospectiva de crecimiento tanto de sus ingresos, del consumo futuro de sus clientes, las utilidades anuales y su correspondiente flujo de caja, aspectos que lo posicionan como una organización sólida.

Concordante con Aguilera, Chacón y Mora, Aguirre y Uriza, la valoración de la curtiembre CURMA SRL mediante flujos de caja descontados determinó un valor de cuota patrimonial para los socios de 3.208, partiendo de un valor inicial de 2.222. Asimismo, la valoración basada en múltiplos país y Damodaran presentó un rango superior al promedio estimado, dejando en evidencia una mayor volatilidad traducida en un mayor potencial de generación de flujos de efectivo de 107.493.145, 113.464.986, 119.436.828.

El aporte de las conclusiones en términos de conocimiento adicional fue:

- Respecto a la pregunta de investigación, se demuestra que el modelo de medición de la valoración económica empresarial puede optimizar la gestión estratégica, financiera, operativa y comercial a través del análisis de indicadores clave como liquidez, solidez, actividad, rentabilidad, Z-Score de Altman, proyecciones financieras, estrategias innovadoras y prácticas modernas de gestión, permitiendo tomar decisiones informadas para la mitigación de riesgos y mejora de la eficiencia interna de la curtiembre CURMA SRL entre 2025 y 2034.
- Respecto al objetivo general de la investigación, la propuesta del modelo de valoración económica proyecta un fortalecimiento de la competitividad y la sostenibilidad de la curtiembre CURMA SRL en el mercado boliviano, además del impacto positivo en la comunidad, estableciendo un precedente metodológico para otras empresas del sector, fomentando un desarrollo industrial más sostenible y dinámico.
- La valoración económica de la curtiembre CURMA SRL determinó 61.274.955 (EV), un valor actual neto (VAN) de 2.865.729, una tasa interna de retorno (TIR) de 18,22%, múltiplo EBITDA (EV) de 6,06 y un ratio valor/utilidad (PER) de 4,75, con un riesgo del 13,04% métricas que reflejan el potencial de creación de valor de la curtiembre CURMA SRL, adicionalmente los escenarios pesimista, esperado y optimista resaltan un rango de (57.013.260, 61.274.955, 65.194.054) con una certeza de obtener una probabilidad del 97,45%.
- Los resultados obtenidos mediante este enfoque proporcionan un panorama claro sobre el valor económico de la empresa, considerando su desempeño

financiero y los riesgos inherentes. Este modelo permite proyectar resultados en diferentes contextos, ayudando a anticipar posibles desafíos y oportunidades en el mercado boliviano durante el periodo 2025-2034.

Se recomienda socializar los resultados con todos los actores involucrados en la curtiembre CURMA SRL, a fin de lograr que todos los departamentos y socios clave comprendan los hallazgos del modelo de valoración económica y se alineen con las decisiones estratégicas, financieras, operativas y comerciales. Esta colaboración ayudará en la implementación eficaz de las estrategias propuestas, optimizando la eficiencia interna y la competitividad a largo plazo.

Divulgar los resultados de la investigación en eventos y publicaciones científicas, como congresos internacionales de gestión empresarial y revistas especializadas en finanzas y sostenibilidad. Participar en estos espacios permitirá compartir las propuestas innovadoras con otras empresas del sector, favoreciendo un desarrollo industrial más dinámico y sostenible, consolidando la imagen de la curtiembre CURMA SRL como un referente en el mercado boliviano.

Dar a conocer los resultados de la valoración económica en el sector empresarial, presentando el valor actual neto (VAN), la tasa interna de retorno (TIR), múltiplo EBITDA (EV), ratio valor/utilidad (PER) y otros indicadores clave en plataformas profesionales, para promover la transparencia financiera y atraer a nuevos inversionistas. Este tipo de divulgación ayudará a posicionar a la curtiembre CURMA SRL como una empresa sólida y sostenible en el mercado boliviano.

Lista de referencias

- Aguilera Alvia, C. (2020). Valoración de RIPLEY CORP S.A. método de flujos de caja descontados y múltiplos [Universidad de Chile]. <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/179072/Tesis - Cristóbal Aguilera Alvia.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Aguirre Ladino, M. C., & Uriza Herrera, D. F. (2019). Valoración financiera de la empresa electrificadora del META S.A. E.S.P. para el año 2018 bajo el método flujo de caja libre descontado. In *Sustainability* (Switzerland) (Vol. 11, Issue 1). <https://repositorio.unillanos.edu.co/server/api/core/bitstreams/d6e330bd-c5ca-42d7-87c9-20db077e9a00/content>
- Álvarez García, R. D., García Monsalve, K. I., & Borraez Álvarez, A. F. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados.
- Barreto Granda, N. B. (2020). Análisis financiero: factor sustancial para la toma de decisiones en una empresa del sector comercial. *Universidad y Sociedad*, 12(3), 129–134.
- Caiza Pastuña, E. C., Valencia Nuñez, E. R., & Bedoya Jara, M. P. (2020). Decisiones de inversión y rentabilidad bajo la valoración financiera en las empresas industriales grandes de la provincia de Cotopaxi, Ecuador. *Revista Universidad y Empresa*, 22(39). <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.8099>
- Chacón Acosta, J., & Mora Chaves, J. A. (2023). Valoración de la empresa DUWEST Colombia con el método de flujos de caja libre para el año 2018 y proyección financiera hasta el año 2023 [Universidad EAFIT]. In *AT-TAWASSUTH: Jurnal Ekonomi Islam*: Vol. VIII (Issue I). <https://repository.eafit.edu.co/server/api/core/bitstreams/4e613347-a548-4bb4-b40c-e0b06dd2dc32/content>
- López-Rodríguez, C., Cardozo, C., Monroy, L., & Gonzalez, E. (2019). El impacto del valor económico agregado (EVA) en la valoración accionaria de las empresas colombianas entre los años 2015 al 2018. *Revista Espacios*, 2008. <https://www.revistaespacios.com/a19v40n43/19404324.html>
- Mojica-Avila, E. M., & Contreras-Caceres, M. E. (2022). La importancia del análisis de los Estados Financieros. *Reflexiones Contables*, 5(2). <https://doi.org/10.22463/26655543>
- Montero Tamayo, P. (2011). Valoración de Empresas. *RETOS. Revista de Ciencias de La Administración y Economía*, 1(1), 31–34. <https://www.redalyc.org/pdf/5045/504550951005.pdf>
- Nieto Dorado, W. F., & Cuchiparte Tisalema, J. P. (2022). Análisis e interpretación de los Estados Financieros y su incidencia en la toma de decisiones para una Pyme de servicios durante los períodos 2020 y 2021. *Dominio De Las Ciencias*, 7(3), 1062–1085. <http://dominiodelasciencias.com/ojs/index.php/es/index>
- Parrales Carvajal, V. M., Aguirre Sanabria, M. E., Velasco Flores, Á. S., & Bastidas Arbeláez, T. Z. (2020). Los estados financieros y la toma de decisiones en las pymes. *Journal of Science and Research*, 5, 2528–8083. <https://doi.org/10.5281/zenodo.4726284>
- Pilaguano Mendoza, J., Arellano Díaz, M. A., & Vallejo Sánchez, D. P. (2021). Análisis del modelo de gestión financiera como herramienta para una adecuada toma de decisiones en las empresas privadas post- covid. *Polo Del Conocimiento*, 6(8), 630–647.

<https://doi.org/10.23857/pc.v6i8>

Portela Peñalver, L., & Rivero Galván, A. (2019). Valoración económica de bienes y servicios ecosistémicos en montañas de Guamuha, Cienfuegos, Cuba. 47–55.
<http://rus.ucf.edu.cu/index.php/rus>