

Reseña de modelos de valuación empresarial y decisiones de inversión¹

María Luisa Saavedra García
Investigadora, Dirección de Posgrado e Investigación,
Universidad La Salle México
Tutora del Programa de Posgrado,
en Ciencias de la Administración, UNAM
Miembro del SNI, Nivel 1
E-mail: mlsg@ulsa.mx

[Recibido: Octubre 28, 2009. Aceptado: Octubre 30, 2009](#)

Introducción

Determinar el valor de una empresa es una tarea ardua que requiere un dominio teórico y práctico bastante avanzado. Establecer de qué manera se toman las decisiones de inversión y cómo generan valor para la empresa es de suma importancia si consideramos que las finanzas tratan de la manera en que deben realizarse las inversiones y cómo éstas maximizan el valor para los accionistas.

En este libro, la Dra. Deyanira Bernal logra presentarnos una descripción de los principales modelos de valuación empresarial, partiendo desde el más tradicional y utilizado en nuestro medio, como es el modelo de Flujo de Efectivo Disponible (FED), para mostrarnos también uno de los modelos más discutidos en la práctica y teoría financiera, como es el modelo de Opciones Reales. Para ello, la Dra. Bernal nos muestra una excelente revisión de la literatura respecto de los modelos, presentándonos una vasta cantidad de autores que han desarrollado estos modelos, así como la aplicación empírica que se ha hecho de los mismos.

Así, también podemos ver un análisis muy bien estructurado del sector alimentario tanto a nivel México como país, como a nivel estado de Sinaloa. La caracterización de este sector se determina por sus aspectos tecnológicos e indicadores económicos, como la participación en el Producto Interno Bruto (PIB) y la generación de empleos, entre otros, así como por sus aspectos financieros.

Metodología

Es de destacar el rigor metodológico en la realización de todo este trabajo y, en especial, de la aplicación empírica, donde atinadamente nos muestra principalmente cómo puede establecerse la relación entre “el comportamiento de las inversiones directas en las empresas del sector industrial de alimentos en Sinaloa” y “el costo de capital ponderado”, así como “la tasa de rendimiento operativo neto”. También se realiza la aplicación de indicadores no financieros con el fin de identificar aquellos que toman en cuenta los empresarios al momento de realizar inversiones de largo plazo. Asimismo, se realiza un análisis de las variables que conducen a la maximización del valor en decisiones de inversión privada directa, con base en la metodología de valuación de empresas.

¹ Bernal Domínguez, D. (2009). *Modelos de Valuación Empresarial y Decisiones de Inversión*. México: Universidad Autónoma de Sinaloa, 1a. edic., 207pp.

A efecto de aplicar la citada metodología, plantea la siguiente hipótesis central:

H1: Las variables empresariales financieras y no financieras, como el crecimiento en ventas, en la liquidez, en la utilidad de operación, costos de financiamiento bancario, costo de financiamiento de socios, la generación de expectativas, la utilización de sistemas de información gerencial, la administración de riesgos, el aprovechamiento de programas de apoyo gubernamentales y la experiencia en el sector determinan, en parte, el comportamiento de las inversiones directas en empresas del sector industrial de alimentos en Sinaloa.

Muestra

Muestra. Se determinó una muestra probabilística estratificada, de una población de 569 empresas de diferentes subsectores del sector alimenticio, ubicadas en la localidad de Culiacán. Se determinó un tamaño de muestra de 38 empresas. Se recolectaron datos del período de 2003 a 2005.

Instrumento de medición. Se aplicó a las empresas seleccionadas en la muestra un cuestionario directo estructurado, que se llevó a cabo entrevistando directamente al dueño o gerente encargado de tomar las decisiones de inversión en las empresas industriales de alimentos, ubicadas en Culiacán, Sinaloa. El cuestionario se elaboró con los siguientes apartados: datos generales, antecedentes de la empresa, ventas, liquidez, utilidad de operación, estructura financiera, costos de financiamiento, costos fiscales, expectativas, administración de riesgos, sistemas de información gerencial, aportes gubernamentales e inversión directa realizada.

Análisis de Datos. Para medir la relación de las variables dependientes e independientes, identificadas en las hipótesis, se aplicó la prueba estadística de Chi cuadrado con base en tablas de contingencia. La maximización del valor de la inversión se calculó con las variables del modelo Valor Económico Agregado (EVA, por sus siglas en inglés).

Principales Hallazgos

Las variables que expresaron mayores relaciones con el comportamiento de las inversiones directas en empresas del sector industrial de alimentos, en Sinaloa, son: comportamiento en ventas, comportamiento en utilidad de operación, costos de financiamiento de socios, las expectativas, la liquidez, los apoyos gubernamentales y los sistemas de información gerencial.

Las variables que no están relacionadas con el comportamiento de la inversión son: experiencia, administración de riesgos y costos de financiamiento bancario.

El comportamiento de la inversión empresarial en el sector industrial de alimentos en Sinaloa no depende de la maximización del valor de la inversión. Los directivos de este tipo de negocios no miden la rentabilidad de la inversión de sus activos y su costo para la toma de decisiones gerenciales.

Los apoyos gubernamentales no se orientan hacia las empresas que maximizan el valor de sus inversiones.

Principales Conclusiones

Existen variables financieras y no financieras que están relacionadas con el comportamiento de la inversión directa en empresas industriales de alimentos, en el período 2003-2005. Sin embargo, la relación de la maximización del valor de la inversión y el comportamiento de inversiones en el sector es inexistente; es decir, la toma de

decisiones de inversión no se realiza con base en cálculos acerca de las expectativas de rendimientos operativos sobre el capital invertido mayores al costo de capital. Estos resultados coinciden con lo expuesto por Hirshleifer (1970), quien advierte sobre la falta de certeza en la información sobre los costos y beneficios de los proyectos, como el principal problema para la toma de decisiones de inversión empresarial.

El trabajo concluye con la recomendación de la aplicación de la gestión basada en valor —cuyo objetivo financiero es la maximización del valor de la inversión— como una alternativa para eficientar las acciones gerenciales, dado que una de las principales problemáticas del sector es la deficiencia organizacional.

En mi opinión, el trabajo de la Dra. Bernal logra hacer un importante aporte a la teoría y la práctica financiera, por lo cual este libro es de lectura obligada para todos los interesados en temas financieros como podrían ser: académicos, investigadores, estudiantes y sector empresarial.