



<https://rges.umich.mx>



Propuesta Metodológica para Valuar Financieramente la Aportación del Capital Intelectual a la Rentabilidad de las MIPYMES

Erick Octavio Rojo
Simental¹

¹Universidad Tecnológica de Ciudad Juárez, erick_rojo@utcj.edu.mx

RESUMEN

El auge que ha tenido el estudio del Capital Intelectual (CI) en las empresas, han dado origen a diversos enfoques que pretenden establecer la aportación de los Activos Intangibles (AI) a las mismas, esto con fines administrativos, y/o financieros. De ahí que diversos estudiosos sobre este tema, ha llevado a plantear diversos métodos y/o procedimientos para cuantificar dicha aportación, mismos que han presentado limitaciones para ser aplicados en cualesquier tipo de organización y sobre todo en las denominadas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMES).

Es en relación a lo anterior, la presente investigación propone una metodología para valuar la aportación del CI al rendimiento de las empresas, estableciendo un procedimiento flexible y adaptable a las características de cualquier estructura, pensada principalmente para las MIPyMES, a través de una prueba no probabilística, con una muestra por conveniencias a empresas de Ciudad Juárez de esta categoría y con un enfoque metodológico mixto.

Palabras Clave: *Capital intelectual, valuación, MIPyMES*

INTRODUCCIÓN

El auge que ha tenido el estudio del Capital Intelectual (CI) en las empresas, han dado origen a diversos enfoques que pretenden establecer la aportación de los Activos Intangibles (AI) a las mismas, esto con fines administrativos, y/o financieros.

Las empresas que actualmente pretenden lograr el desarrollo económico, están dependiendo de su capacidad intelectual, es decir, que tan eficientes son para utilizar su CI, ya que para las organizaciones modernas, representan un importante recurso (Miroshnychenko, 2013); por lo que los activos físicos o tangibles, pasan a un segundo término, debido a que estos no pueden garantizar la sustentabilidad y la competitividad (Mena, Váscquez, & Carguaytongo, 2017). Toda vez que se considera que el CI, en una empresa está compuesta en un 80% por AI, en relación al pasado que solo representaban el 50% (Álvarez, 2011).

La creciente tendencia hacia la importancia del CI en las organizaciones, ha alcanzado también a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMES), dada la relevancia que tienen hoy en día en el desarrollo socioeconómico de los países (Molina-Ycaza & Sánchez-Riofrío, 2016).

En el caso específico de las MIPyMES, la falta de conocimiento del CI con que cuentan y cuanto aporta este a sus beneficios, es perjudicial para éstas, ya que resulta ser su elemento más importante para mantener la competitividad, por lo que resulta trascendental poder analizar sus recursos intangibles (Fernández-Jordán & Martos, 2013). Para este tipo de organizaciones, valuar el CI, resulta casi imposible, ya que mientras exista restricción financiera-contable por parte de las normas contables aplicables, difícilmente podrán conocer esta información las organizaciones que encajan en este grupo, y quienes podrán conocer una aproximación, serán aquella que

Propuesta Metodológica para Valuar Financieramente la Aportación del Capital Intelectual a la Rentabilidad de las MIPYMES

Erick Octavio Rojo Simental

participen en la bolsa de valores, ya que los modelos existentes contemplan a las empresas que cotizan en la bolsa (Hernández, Borjas, & Cortéz, 2012).

Por lo que en relación a lo anterior, se tiene como definición de problema, el hecho de que las MIPyMES desconocen financieramente el valor del CI y su aportación a la utilidad, debido a la falta de una metodología apropiada.

De lo anterior, surge la siguiente pregunta de investigación: ¿Cómo estructurar una metodología para valuar financieramente la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES?

De acuerdo a la pregunta general de investigación, surgen las siguientes preguntas específicas de investigación:

- ¿Qué modelos del CI se podrán considerar como base para estructurar una metodología que permita valuar la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES?
- ¿Qué procedimientos financieros para valuar el CI existentes, se podrán considerar como base para estructurar una metodología que permita valuar la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES?
- ¿Se podrá estructurar una metodología que permita valuar financieramente la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES?
- ¿Podrá la metodología estructurada valuar financieramente la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES?

El objetivo que persigue el presente trabajo, pretende estructurar una metodología para valuar financieramente la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES.

En relación a lo anterior, se plantean los siguientes objetivos específicos:

- Identificar el modelo de CI base, para estructurar la metodología, que permita valuar la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES.
- Identificar el procedimiento financiero para valuar el CI base, para estructurar la metodología, que permita valuar la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES.
- Estructurar la metodología que permita valuar financieramente la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES
- Probar que la metodología estructurada valúe financieramente la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES.

La hipótesis general que persigue el presente trabajo, consiste en:

Propuesta Metodológica para Valuar Financieramente la Aportación del Capital Intelectual a la Rentabilidad de las MIPYMES

Erick Octavio Rojo Simental

H0: La metodología estructurada, puede valorar la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES.

De lo anterior se desprenden las siguientes hipótesis específicas:

- Existen modelos de CI, que se pueden utilizar como base para estructurar la metodología, que permita valorar la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES.
- Existen procedimientos financieros para valorar el CI, que se pueden utilizar como base para estructurar la metodología, que permita valorar la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES.
- Si se puede estructurar una metodología que permita valorar financieramente la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES.
- La metodología estructurada, si valúa financieramente la aportación del CI a la utilidad de las MIPyMES.

La presente investigación, presentó como delimitación de estudio a las MIPyMES, ubicadas en Ciudad Juárez, que decidieron participar, ya que no todas están en posibilidad de proporcionar su información financiera para valorar la aportación del CI a la utilidad de estas, debido al entorno de inseguridad que se vive en esta ciudad.

FUNDAMENTO TEÓRICO

VENTAJAS DE VALUAR FINANCIERAMENTE LAS MIPYMES

Como se mencionó en el apartado anterior, para las empresas ser valuadas representa una forma de ver como se encuentran en funcionamiento. En relación a ello, para las MIPyMES, también es importante, debido a qué a través de esto, se puede conocer la situación actual y poder manejar mejor el entorno que los rodea (Castro, 2015).

Es por ello, qué para la búsqueda de la supervivencia de cualquier empresa, y específicamente de las MIPyMES, en el que predomina la incertidumbre, se debe valorar el desempeño a fin de poder garantizar su permanencia y a hacer frente a los retos que en disposiciones fiscales, financieras, laborales, económicas, etc., la puedan afectar (Caicedo & Angulo, 2017).

Dada la importancia que tiene las MIPyMES en la economía, lo que las convierte en piezas clave en la creación de riqueza y como generadoras de empleo, es que resulta importante realizar valuaciones a las mismas a fin de que se pueda conocer a fondo el comportamiento financiero de las mismas y del mismo modo, contribuya con las gestiones de las mismas (Oropeza & García, 2013).

Otro de los motivos, por los cuales resulta también interesante poder valorar a las MIPyMES, es debido a la posibilidad de venta; aunque por lo general debido a la cultura empresarial que desarrollan aquellos que han fundado este tipo de empresas, la venta no es una opción, ya que

desarrollan un apego hacia el logro obtenido y forma parte de un patrimonio familiar. Sin embargo es recomendable que aunque se venda o no, se realicen anualmente para que con ello se puedan tomar mejores decisiones administrativas (Saiz, 2015).

La falta de la aplicación de medidas de valuación financiera, por parte de los empresarios de MIPyMES, no les ha permitido efectuar planeaciones estratégicas a mediano y largo plazo (Jaramillo, 2016).

MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

Una vez identificada la importancia que tiene para una organización la valuación, es necesario definir cuál es el método sobre el cual se va a determinar la cuantificación de la misma (Santandreu & Torres, 2012). En relación a ello, los procedimientos se categorizan de acuerdo con el procedimiento o forma de aplicación (Aristizábal, 2013).

Tabla 1

Principales métodos de valoración

Balance	Cuenta de resultados	Mixtos (Crédito comercial)	Descuento de flujos	Creación de valor	Opciones reales
Valor contable; Valor contable ajustado; Valor de liquidación; Valor sustancial ; Activo neto real.	Múltiplos de: Relación entre el precio por acción y ganancia (PER); Ventas; Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y deterioro (EBITDA); Otros múltiplos.	Clásico; Unión de expertos contables europeos; Renta abreviada; Otros.	Flujo para la deuda; Flujo para acciones; Dividendos; Valor presente ajustado (APV); Flujo de efectivo libre.	Valor Económico Agregado (EVA); Beneficio económico; Valor del efectivo añadido; Retorno del flujo sobre la inversión (CFROI).	Black y Scholes; Opción de invertir; Ampliar el proyecto; Aplazar la inversión; Usos alternativos.

Fuente: Fernández, 2015

La identificación de los métodos de valoración, agrupándolas en seis categorías, las cuales son: balance, cuenta de resultados, mixtos (crédito comercial), descuento de flujos, creación de valor, y opciones (Véase tabla 1) (Fernández, 2015).

- Métodos basados en el estado de situación financiera (valor patrimonial): Basan el valor de la empresa en el estado de situación financiera o en los activos de la misma. Debido a que se basan en datos que no consideran el futuro o evolución de la organización, el valor del dinero en el tiempo, así como otros factores que también la puedan afectar, es que se consideran que proporcionan una cuantía con una perspectiva estática (Martínez, 2012) (Fernández, 2015).

- **Método de cuenta de resultados (Múltiplos):** Basan el valor de la empresa considerando en la cuenta de resultados. Tratan de cuantificar a la organización, a través del tamaño de los beneficios, las ventas u otros indicadores a considerar (Martínez, 2012) (Fernández, 2015). Además de ello, se pueden considerar de múltiplos, debido a que los parámetros de medición de la entidad económica, suelen determinarse a partir de los valores de otras compañías semejantes en el mercado o del valor en el mercado (Santandreu & Torres, 2012).

- **Método mixto, basados en el crédito comercial:** El valor que se obtiene de la empresa, está por encima del valor contable. Para determinarlo, se consideran elementos intangibles de la empresa, tales como la cartera de clientes, el liderazgo del sector, la marca, las alianzas estratégicas, etc. (Martínez, 2012). Se conoce como mixto, debido a que parten realizar una valoración estática de los activos de la empresa, sobre la cual es agregada una cuantía que representa una tasación futura generada. En otras palabras, representa la diferencia entre el patrimonio de la misma y la plusvalía (Fernández, 2015).

Los inconvenientes que presenta este método, es que los elementos a considerar para la valoración, no están dentro de los libros contables de la empresa. Así como tampoco existen procedimientos únicos para efectuarlo (Martínez, 2012).

- **Métodos basados en el flujo de efectivo (Cash flow):** Se utilizan para valorar una organización, el flujo de efectivo actual, el cual se actualiza considerando una determinada tasa de interés y con ello se obtienen, el momento futuro previsto. Midiéndose con ello, la capacidad de la empresa en generar efectivo. En relación a lo anterior, los procedimientos desarrollados bajo este enfoque, son cada vez más empleados, debido a que presentan una mejor estructura teórica y práctica (Santandreu & Torres, 2012).

La información presentada en los métodos de flujo de efectivo, se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, de cada una de las cuentas financieras relacionadas con el desarrollo del flujo de efectivo, las cuales son el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros. Por su parte, la tasa de descuento, se va a obtener considerando el riesgo (Martínez, 2012);(Fernández, 2015).

- **Métodos basados en creación de valor:** Se fundamentan en la concepción de que, para generar valor en el activo, estas deben tener una rentabilidad mayor o por encima de rentabilidad o el costo de capital (Cañibano & García, 2014).

- **Opciones reales:** Este método, parte de que las empresas no deben invertir en proyectos que se espera que generen el costo de oportunidad del capital. Los directivos pueden realizar elecciones sobre las características de los proyectos y esto crea opciones implícitas (Dixit & Pindyck, 1994). En relación a ello, este enfoque concede el derecho de comprar o vender, más no visto como una obligación, ya que brinda una flexibilidad que permite que sea realizable en un tiempo establecido y a un precio predeterminado (Marín, s.f.).

La finalidad que persigue este método, es poder cuantificar los riesgos que presentan los proyectos, con la intención de determinar si se llevan a cabo, posponerse o simplemente cancelarse.

De conformidad con el análisis efectuado, los métodos de valoración de empresas, son extensos y proporcionan diversos enfoques de cómo se debe cuantificar una organización, desde procedimientos que consideran la contabilidad, otras que requieren del análisis del comportamiento del efectivo y su capacidad para liquidar deuda, y por último aquellas que requieren de su participación en el mercado. Sin embargo, la aplicación de las mismas, va a depender de la finalidad que persiga, la información disponible y las características de la organización. Lo anterior, debe llevar a la búsqueda de una cuantía lo más objetiva posible (Labatut, 2005).

La clasificación de los métodos de valoración de empresas existentes, deja al descubierto que los métodos no son aplicables a todo tipo de empresa, sobre todo aquellos que son comúnmente aceptados por presentar la característica de mostrar un acercamiento a la determinación del valor real de la organización, esto debido las dificultades en su aplicación, sobre todo por la necesidad de utilizar estimaciones en sus cálculos.

MODELOS DE CAPITAL INTELECTUAL A CONSIDERAR

Uno de los primeros modelos que establecen los elementos que conforman el CI, consiste en el establecido por Canadian Imperial Bank conocido como Saint-Onge, el cual presenta tres componentes: Capital Humano (CH), Capital Estructural (CE), y el Capital Cliente (CC) (Alama, 2008).

Otro de los modelos que aparece, consiste en el desarrollado por Annie Brooking, el cual fue llamado como Technology Broker, este realiza la aportación de considerar como componentes del CI a los activos de mercado, los activos de propiedad intelectual, los activos centrados en el individuo; y los activos de infraestructura (Alama, 2008).

Uno de los esquemas utilizados para ejemplificar CI, es el que propone el modelo de Skandia, el cual hace una división entre el capital financiero y el intelectual de una organización. Mismo que a su vez se subdivide en CH y CE (Roos, Roos, Dragonetti, & Edvinsson, 2001). Es considerado como uno de los más completos, y surge de la necesidad de tener que valorar a través de determinar los activos relacionados con el capital financiero y el capital intelectual. Dentro del CH y CE, se pueden apreciar otro tipo de capitales que se deben considerar (Vélez, 2016).

Por otro lado, Pike, hace mención de otra clasificación del CI, mismo que parte del modelo de Skandia, al que se le añade otro elemento llamado Capital Relacional (CR) (Enríquez, et al., 2010).

No existe un criterio único que represente los componentes que realmente se deben considerar para desarrollar modelos de CI; sin embargo, se debe definir y expresar que debe comprender

cada uno de estos, (Martos, Fernandez-Jordan, & Figueroa, 2008). Según Pike, definen como (Enríquez, et al., 2010):

- **Capital Humano:** El cual comprende los atributos de gente, intelecto, habilidades, creatividad y formas de trabajo.
- **Capital estructural:** Incluye sistemas, procesos, bases de datos, valores y la cultura empresarial.
- **Capital relacional:** Se refiere a las relaciones externas con clientes, proveedores, socios, redes y regulaciones.

La Universidad Regional Autónoma de los Andes “UNIANDES”, propuso otro modelo de CI, basándose en la investigación de Díaz Rivero, el cual complementa con otro elemento adicional llamado Capital Mercadeo (CM) (Alarcón, Álvarez, Goyes, & Pérez, 2012).

En relación al modelo presentado por la UNIANDES, el CM se conceptualiza, como el potencial de la organización relacionado con los intangibles del mercado, captando los activos que posee esta, y que proporcionan una ventaja competitiva en la decisión de los clientes, asegurando que se conozca la identidad de la misma y lo que hace. Prácticamente, es una división de capital relacional planteado por los modelos anteriores (Alarcón, Álvarez, Goyes, & Pérez, 2012).

Otro de los modelos que pretende facilitar la reflexión y la aplicación de la gestión de CI, es el Modelo Intellectus, creado por el Centro de Investigación sobre la Sociedad del Conocimiento del Parque Científico de Madrid, construido a partir de los principales modelos existentes (Alama, 2008), logrando con ello, la distinción de los componentes del CI de acuerdo con la naturaleza de los mismos, lo que lo convierte en un modelo con una orientación estratégica (Vélez, 2016).

Lo anterior, permite que este modelo sea flexible y adaptable, debido a que se analiza a través de cinco capitales que interactúan y configuran las funciones de una organización, estas son: el CH, Capital Organizacional (CO), Capital Tecnológico (CT), Capital Negocio (CN) y Capital Social (CS) (Bueno, et. al., 2008) (Bueno, Salmador, & Merino, 2008). Los elementos que conforman este modelo, se pueden apreciar en la tabla 2.

Propuesta Metodológica para Valuar Financieramente la Aportación del Capital Intelectual a la Rentabilidad de las MIPYMES

Erick Octavio Rojo Simental

Tabla 2.

Elementos que conforman el Modelo Intellectus

Componentes				
CH	CO	CT	CN	CS
Elementos				
Valores, Aptitudes, Capacidades.	Cultura, Estructura, Aprendizaje, Organizativo, Procesos.	Esfuerzo I+D+I, Dotación tecnológica, Propiedad intelectual e industrial.	Relación con los clientes, proveedores, competidores, aliados, medios de comunicación e imagen corporativa, instrumentos de promoción y mejora de la calidad.	Relación con los accionistas, instituciones e inversores, administración pública, y con la defensa del medio ambiente.
Variables				
Indicadores (Categorías y niveles)				

Fuente: Bueno, et al, 2008

METODOLOGÍA

La metodología financiera denominada MIGEVACI, tiene su origen en la conjugación de la razón ROA (Retorno sobre Activos), que es tomada como base, debido a que es un indicador con el cual se mide la eficiencia de la organización a través de los activos de la empresa (Contreras, 2008); y complementada con las dimensiones que conforman el CI de una organización, propuestos por el Modelo Intellectus (Véase tabla 2).

A ello se le adhieren los principios de las metodologías: método de la contabilidad de costos de recursos humanos, explorador de valor, método de valor extracontable, y el modelo de cadena de valor.

De las consideraciones anteriores, se desprende la siguiente fórmula:

$$MIGEVACI = \frac{(U * 1 + (\frac{CH + CO + CT + CN + CS}{100}))}{VA}$$

En donde:

U = Utilidad

VA = Valor de los activos

CH = Capital Humano

CO = Capital Organizacional

CT = Capital Tecnológico

CN = Capital de Negocio

CS = Capital Social

Propuesta Metodológica para Valuar Financieramente la Aportación del Capital Intelectual a la Rentabilidad de las MIPYMES

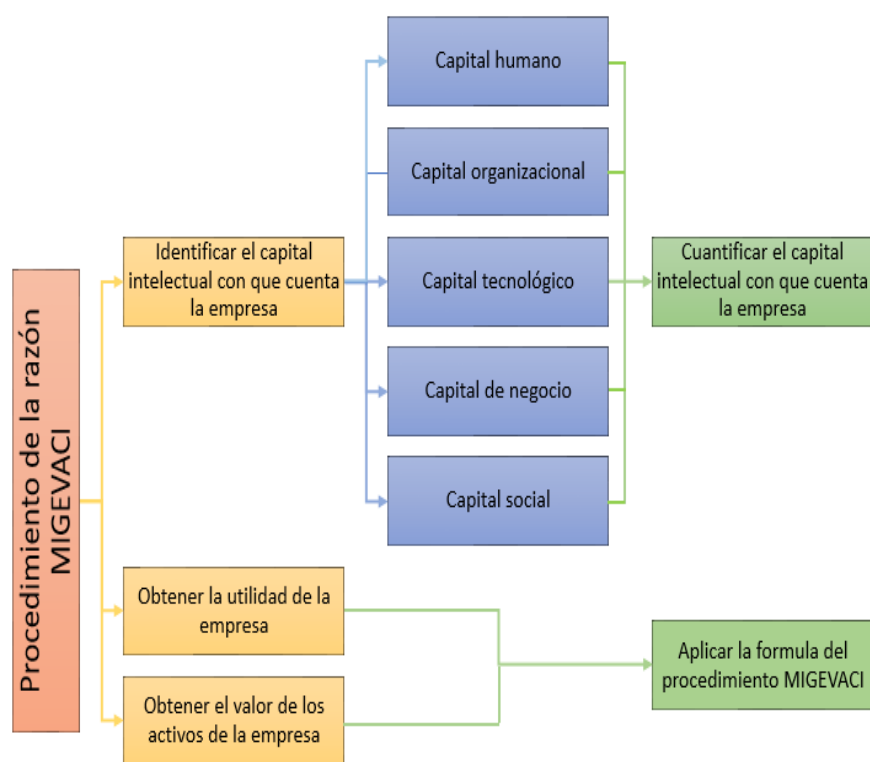
Erick Octavio Rojo Simental

La metodología comprende algunos elementos descritos por la contabilidad de costos de los recursos humanos, el explorador de valor, el modelo de valor extracontable, el modelo de cadena de valor, sobre los cuales se genera el procedimiento para poder determinar el valor del CI.

El procedimiento para desarrollar la metodología financiera MIGEVACI, consiste en identificar y calcular la proporción de los elementos considerados como indicadores para el CI en relación a las cuentas en donde impactan en la contabilidad de la empresa; para posteriormente obtener el valor de la utilidad y el del total de activos; los cuales se introducirán a la fórmula con la cual se obtendrá la proporción de participación del CI en la utilidad (Véase figura 2).

Figura 2.

Procedimiento del MIGEVACI



Fuente: Elaboración propia

APLICACIÓN DE LA FUNCIÓN MIGEVAGI

Como se mencionó anteriormente, de acuerdo con la metodología de investigación propuesta, se aplicó la encuesta de diagnóstico a las empresas, participantes, para identificar los indicadores que se van a utilizar para cada una de ellas, y de donde se obtuvo la información que se presenta en la tabla 3.

Tabla 3.

Indicadores y aportación del CI a la utilidad

Empresa	Indicadores encontrados en la entrevista inicial	Porcentaje
Deportivo Los Nogales	• Capital humano • Capital organizacional • Capital de negocio	.6%
Productos Ortopédicos Generales	• Capital humano • Capital organizativo • Capital tecnológico • Capital de negocio • Capital social	11%
Hidrodinámica y proyectos	• Capital humano • Capital organizacional • Capital de negocio • Capital social	15%
Abarrotes La Candela	• Capital humano • Capital de negocio • Capital social	.3%
LC. Juan Sandoval Frausto	• Capital humano • Capital organizacional • Capital de negocio • Capital social	1.25%

Fuente: Elaboración propia

CONCLUSIONES

- Uno de los propósitos de la metodología financiera MIGEVACI, consiste en que esta pueda ser aplicada a todo tipo de organizaciones, pero específicamente a MIPyMES. Por lo que durante su aplicación se pudo comprobar la flexibilidad que tiene para adaptarse a las condiciones de cada una de las empresas, en función de sus características.
- Se logró obtener indicadores, que para efectos de su aplicación, estén disponibles para todo tipo de empresa, ya sean de las denominadas MIPyMES o incluso hasta grandes.
- La función MIGEVACI se basará en la información contable disponible para determinar el valor de proporción del CI en la utilidad neta de la empresa.
- La función MIGEVACI contribuye a considerar algunos de los indicadores ya no como gastos, como son representados en la contabilidad, sino como elementos indispensables para generar valor en las organizaciones.
- Considerar la importancia de medir la aportación del CI a la utilidad de sus organizaciones, con la finalidad de poder tomar decisiones administrativas, que les permita crecer e innovar.
- Considerar por parte de las organizaciones e instituciones relacionadas con las normas contables, el papel que juegan los AI en el aumento de la utilidad de las empresas y modificar los criterios sobre el CI, reconociendo el valor que también aportan estas a las empresas.
- Aplicar la función MIGEVACI, en empresas grandes.

TRABAJOS CITADOS

- Alama, S. E. (2008). *Capital Intelectual y resultados empresariales en las empresas de servicios profesionales de España*. Universidad Complutense de Madrid, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Recuperado de: <http://eprints.ucm.es/8709/1/T30356.pdf>.
- Alarcón, Q. M., Álvarez, G. S., Goyes, G. J., & Pérez, B. O. (2012). *Estudio y analisis del Capital Intelectual como herramienta de gestión para la toma de decisiones*. Obtenido de http://www.revistaic.org/articulos/num10/articulo3_esp.pdf
- Álvarez, C. (2011). *Hacia un nuevo modelo de valoración de intangibles*. Obtenido de <file:///C:/Users/tutores/Downloads/T01%20Hacia%20un%20nuevo%20modelo%20de%20valoraci%C3%B3n%20de%20intangibles.pdf>
- Aristizábal, C. A. (2013). *Valoración de la empresa UBICCA Constructora S.A.S, través del método de flujo de caja libre descontado 2014 - 2018*. Obtenido de (Especialidad en finanzas y mercados de capital. Universidad de Medellín): <http://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/124/Valoraci%C3%B3n%20de%20la%20empresa%20Ubicca%20Constructora%20S.A.S%2C%20trav%C3%A9s%20del%20m%C3%A9todo%20de%20flujo%20de%20caja%20libre%20descontado%202014%20%E2%80%93%202018.pdf?sequence=1&isAllo>
- Bueno, E., Salmador, M., & Merino, C. (2008). *Génesis, concepto y desarrollo del capital intelectual en la economía del conocimiento: Una reflexión sobre el Modelo Intellectus y sus aplicaciones*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=30113187003>
- Caicedo, L., & Angulo, R. F. (2017). *Principios de valoración económica fundamentados en la teoría financiera: estudio en Pymes transportistas Maracaibo-Venezuela*. Obtenido de <http://revistascientificas.cuc.edu.co/index.php/economicascuc/article/view/1575>
- Cañibano, C. L., & García, O. B. (2014). *Algunas reflexiones sobre los métodos de valoración de empresas: Un modelo de valoración basado en la creación de valor*. Obtenido de <http://www.aeca.es/faif/articulos/recari4.df>
- Contreras, C. B. (2008). *Analisis e interpretación de los estados financieros por medio de razones financieras*. Obtenido de (Monografía de licenciatura, Universidad Veracruzana): <http://cdigital.uv.mx/bitstream/123456789/24106/1/BianiContCast.pdf>
- Cruz, A. F. (n. d.). *Análisis e interpretación de Estados Financieros*. Obtenido de <http://fatunasam.com/?wpdmact=process&did=MzMuaG90bGluaw==>
- Dixit, A., & Pindyck, R. (1994). *Investment Under Uncertainty*. Obtenido de <https://msuweb.montclair.edu/~lebel/DixitPindyck1994.pdf>
- Enríquez, D. R., Ravah, M., Cruz, A. Y., Romero, F. N., Salazar, T. J., & Ramos, H. (2010). *Valoración y reconocimiento del activo intangible. Un enfoque estratégico* (Segunda ed.). México: IMEF.

Propuesta Metodológica para Valuar Financieramente la Aportación del Capital Intelectual a la Rentabilidad de las MIPYMES

Erick Octavio Rojo Simental

- Fernández, P. (2015). *Métodos de valoración de empresas*. Obtenido de <http://ssrn.stanford.edu/delivery.php?ID=1411190820900991120671210670180640070500130550410440890221190770910850290721040240960360630251031040370621070040741160851270650150750860340861190700830780960250880770300840841020650911081261170860871191130830860100>
- Fernández-Jordán, C., & Martos, M. (2013). *Capital intelectual y ventajas competitivas en pymes basadas en recursos naturales de Latinoamérica*. Obtenido de <https://revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/55548/56091>
- Ferreira, D. S. (2006). *Introducción a las técnicas cuantitativas de investigación aplicadas en salud: Curso GRAAL 5*. España: Universidad Autónoma de Barcelona.
- González, C. J. (2008). *Análisis crítico de los métodos para medir la generación de valor en las empresas mexicanas*. Obtenido de (Tesina de especialidad, Instituto Politécnico Nacional): [http://tesis.bnct.ipn.mx/dspace/bitstream/123456789/6212/1/243%20ESCA%20TEPEPA N_1498.pdf](http://tesis.bnct.ipn.mx/dspace/bitstream/123456789/6212/1/243%20ESCA%20TEPEPA%20N_1498.pdf)
- Hernández, P., Borjas, J., & Cortéz, R. (2012). *El capital intelectual: Identificación del valor en las empresas mexicanas*. Obtenido de <http://congreso.investiga.fca.unam.mx/docs/xvii/docs/K06.pdf>
- Hernández, S. R., Fernández, C. C., & Baptista, L. P. (2014). *Metodología de la investigación* (6ta ed.). México: McGraw Hill.
- Jaramillo, G. A. (2016). *Valoración de la empresa Alisca por método de flujo de caja libre descontada*. Obtenido de (Trabajo de maestría. Universidad EAFIT Pereira): https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/9563/Alexandra_JaramilloGutierrez_2016.pdf?sequence=2
- Labatut, S. G. (2005). *El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos)*. Obtenido de <http://marioabambari.info/wp-content/uploads/sites/705/2015/06/El-valor-de-las-empresas-Serrat.pdf>
- Marín, R. H. (s.f.). *Valor de mercado versus valor en libros*. Obtenido de <http://hector.marinruiz.com.mx/wp-content/uploads/HUMANITAS-FII-04072612.pdf>
- Martínez, L. J. (2012). *Valoración de empresas: AMPER, S.A.* Obtenido de (Tesina de Maestría. Universidad Politécnica de Valencia): <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/18053/Tesina%20JOS%C3%89%20NORBERTO%20MART%C3%8DNEZ.pdf?sequence=1>
- Martos, M., Fernandez-Jordan, C., & Figueroa, P. (2008). *Evolución y relaciones entre las dimensiones del capital intelectual: El caso de la cadena de la madera de Oberá (Argentina)*. Obtenido de

Propuesta Metodológica para Valuar Financieramente la Aportación del Capital Intelectual a la Rentabilidad de las MIPYMES

Erick Octavio Rojo Simental

http://www.google.com.mx/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CBwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.researchgate.net%2Fprofile%2FCarlos_Jardon%2Fpublication%2F28255423_Evaluacion_y_relaciones_entre_las_dimensiones_del_capital_intelectual_el_caso_de_la_cad

- Mena, C. C., Vásquez, V. H., & Carguaytongo, S. J. (2017). *El capital intelectual desde una revisión teórica de la literatura publicada*. Obtenido de file:///C:/Users/tutores/Downloads/Dialnet-ElCapitalIntelectualDesdeUnaRevisionTeoricaDeLaLit-6093285.pdf
- Miroshnychenko, O. (2013). *The intellectual capital of an enterprise: The innovative aspects*. Obtenido de <http://www.zurnalai.vu.lt/files/journals/163/articles/1593/public/31-42.pdf>
- Molina-Ycaza, D., & Sánchez-Riofrío, A. (2016). *Obstáculos para la micro, pequeña y mediana empresa en América Latina*. Obtenido de file:///C:/Users/eors2/Downloads/Dialnet-ObstaculosParaLaMicroPequenaYMedianaEmpresaEnAmeri-6353919.pdf
- Monje, A. C. (2011). *Metodología de la investigación cuantitativa y cualitativa. Guía de estudio*. Colombia: Universidad Surcolombiana. Obtenido de <https://www.uv.mx/rmipe/files/2017/02/Guia-didactica-metodologia-de-la-investigacion.pdf>
- Oropeza, R. W., & García, R. J. (2013). *La gestión financiera de las MIPyMES del sector comercio del Estado de Tabasco*. Obtenido de <http://congreso.investigacion.fca.unam.mx/docs/xviii/docs/1.19.pdf>
- Rodríguez, M. R., El-Sahili, L., & Di Giardino, M. (2018). *Investigación sobre el acoso Alumno-Dicente*. España: Pr Ediciones de Madrid. Obtenido de <https://books.google.com.mx/books?id=QrhZDwAAQBAJ&pg=PA53&dq=investigacion+mixta&hl=es-419&sa=X&ved=0ahUKEwjDt6i64vjAhUCca0KHdMVC10Q6AEIPzAE#v=onepage&q=investigacion%20mixta&f=false>
- Roos, J., Roos, G., Dragonetti, N., & Edvinsson, L. (2001). *Capital Intelectual. El valor intangible de la empresa*. España: Pídeos.
- Saiz, L. (27 de 04 de 2015). ¿Sabes cuanto vale tu PyME? *Expansión*. Obtenido de <http://www.expansion.com/pymes/2015/04/27/553e686d22601d4d458b456b.html>
- Santandreu, P., & Torres, P. J. (2012). *Selección del método de valoración de empresas en función de la empresa y el ciclo económico: El modelo QQC*. Obtenido de http://www.accid.org/revista/documents/Seleccion_del_metodo_de_valoracion_de_empresas_en_funcion_de_la_empresa_y_el_economico._El_modelo_QQC.pdf

Propuesta Metodológica para Valuar Financieramente la Aportación del Capital Intelectual a la Rentabilidad de las MIPYMES

Erick Octavio Rojo Simental

Tamayo, G. (2001). *Diseños muestrales en la investigación*. Obtenido de <file:///C:/Users/eors2/Downloads/Dialnet-DisenosMuestralesEnLaInvestigacion-5262273.pdf>

Vélez, C. I. (2016). *Capital humano en un organismo académico del Estado de México. 2015. Propuesta de gestión*. Obtenido de http://ri.uaemex.mx/bitstream/handle/20.500.11799/67829/TTG_Itzel%20Velez.pdf?sequence=1&isAllowed=y