



Estudio de Valoración de Empresas Bajo el Modelo de Flujo de Caja Descontado.

Avance Proyecto "Estudio de valoración de empresas bajo el modelo de flujo de caja descontado"



CONTADURIA PUBLICA

Laura Juliana Hernández Blanco¹ y Alfonso Enrique Gualdrón López²

¹ Estudiante Investigador, Programa de Contaduría Pública, Universidad Libre Seccional Socorro. Lajuhebla_24@hotmail.com

² Contador Público. Estudiante Maestría en Contabilidad Universidad Libre. Especialista en Diseño de Soluciones Financieras Universidad Autónoma de Bucaramanga. Coordinador de Investigación Programa de Contaduría Pública Universidad Libre Seccional Socorro. alfonso.gualdron@mail.unilibresoc.edu.co

Recepción artículo junio 20 de 2014 Aceptación artículo junio 25 de 2014

INNOVANDO EN LA U ISSN 2216 - 1236

RESUMEN

El método conocido como flujo de caja descontado fue introducido por los premios Nobel Modigliani y Miller en 1961. La dificultad de este método de valoración nace de las limitaciones para realizar unas previsiones razonables de los flujos de caja futuros y de la imprecisión para determinar la tasa de descuento para calcular su valor actual. (Consultores, 2007, p. 20) Con La realización de este trabajo se busca analizar el método de valoración de empresas bajo el modelo de flujo de caja descontado mediante recopilación de la información ya existente, actualmente los empresarios se encuentran afectados en general, debido a que al no

Figura 1. Sustentación Flujo de Caja Descontado



tener conocimiento del rendimiento y rentabilidad de la empresa, genera incertidumbre al cuantificar la evolución del patrimonio debido a que la competitividad de una valoración está relacionada con la aptitud e independencia de quien la ejecute, las personas que elaboren los estudios para dicha valoración, deben contar con la información histórica financiera del tiempo transcurrido de la empresa durante la operación. El método de flujo de caja descontado es calculado a partir del flujo de caja libre histórico de cada año ajustado a una tasa de descuento, deuda, capital, tasa promedio de deuda, rendimiento de los activos, tasa impositiva y tasa de crecimiento, el flujo de caja descontado es considerado como una de las soluciones posibles al problema que se presenta en muchas de las empresas operantes actualmente, de conocer y valorar una empresa o activo antes de realizar negociaciones e inversiones.

Palabras clave:

Flujo de caja libre, flujo de caja descontado, WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital), valor terminal.

ABSTRACT

The method known as discounted cash flow was introduced by the Prizes Nobel Modigliani and Miller in 1961. Difficulty of this valuation method comes from the limitations to reasonable estimates of future cash flows and the uncertainty in determining the rate discounted to their present value. (Consultores, 2007, p 20.) With completion of this work seeks to analyze the method of business valuation model under the discounted cash flow by collecting existing information currently employers are affected in general due to having no knowledge of the performance and profitability, creates uncertainty in quantifying changes in equity since the competitiveness of an assessment is related to fitness and independence who run, people develop studies for this assessment, should have the historical financial information elapsed time of the company during the operation. The method of discounted cash flow is calculated from the flow of historical free cash annually adjusted discount rate, debt, equity, average debt ratio, return on assets, tax rate and growth rate, the flow discounted cash is regarded as one of the possible solutions to the problem that occurs in many of the currently operative, companies know and value a company or asset before negotiations and investments.

Keywords

Free Cash Flow, discounted cash flow, Weighted Average Cost of Capital (WACC), terminal value.

I. INTRODUCCIÓN

Valorizar una empresa significa realizar un análisis que permita poder cuantificar el valor de la misma, midiéndolo en proporción de deuda y patrimonio.

El flujo de caja descontado es utilizado para valorar un proyecto o compañía entera. Los métodos de flujo de caja descontado determinan el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleje el coste de capital aportado. Esto es necesario porque los flujos de caja en diversos periodos no pueden ser comparados directamente puesto que no es el mismo contar con una cantidad de dinero ahora que en el futuro.

El promedio ponderado del costo de capital (WACC), es la tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de caja operativos para valorar una empresa utilizando el descuento de flujos de caja. La necesidad de utilización de este método se justifica en que los flujos de fondos operativos obtenidos, se financian tanto con capital propio como con capital de terceros. El WACC lo que hace es ponderar los costos de cada una de las fuentes de capital.

La valoración de una empresa es un proceso, nunca la simple aplicación de una fórmula matemática y, en cualquier caso, los factores a manejar deben estar claramente conceptuados y definidos dicho proceso consta de las siguientes etapas:

Conocer la empresa y su cultura organizativa. Implica conocer a su personal, su forma de actuar y de resolver problemas. Para ello se deberá visitar la empresa y entrevistar a sus miembros, así como recaudar información de personas e instituciones ajenas a la empresa, pero que se relacionen con ella por motivos de trabajo (clientes y proveedores, por ejemplo) y conocer el negocio y su entorno, su evolución histórica y situación actual con el fin de valorar su situación financiera y analizar el sector en que opera y la economía del país en que se desarrolla su actividad.

Prever el futuro. Consiste en calcular el valor real de la empresa de acuerdo con las expectativas futuras de generación de flujos de caja y el riesgo asociado a los mismos. A dicha valoración se llega a través de la aplicación de diversos métodos de valoración.

Determinar los parámetros para la valoración. Consiste en establecer aspectos tales como el coste del capital, de la deuda y los criterios para estimar el valor residual y proceder a calcular el valor actual de los flujos de caja que genera la compañía objeto de valoración. (Consultores, 2007).

Conclusión. Consiste en interpretar los resultados obtenidos por el experto en valoración con arreglo a la finalidad perseguida.

Este proceso se plantea para que al momento de valorar su empresa tengan una base y un eje temático a seguir; así siguen una variable y están más cerca de cumplir con su objetivo planeado, al culminar

con el proceso de análisis y conocimiento general de la empresa a la cual se le valorara se analiza cual será el método de valoración de empresas que se le aplicara en nuestro caso será el Modelo de flujo de caja descontado que pertenece al método de rentabilidad como Flujo de Caja Descontado y este consta de:

Flujo de Caja Libre para la Empresa

Coste de Capital

Horizonte Temporal

Valor Residual

En el método contable en su método de múltiplos basado en el valor del negocio se toma en cuenta el método de flujo de caja libre entre otros. (2007, p. 20)

II. Descripción del problema

Hoy en día toda empresa desea conocer su valor en el mercado y posicionamiento a través del tiempo, es importante que cada empresa cuente con un método de valoración.

La valoración de empresas es un proceso esencial en todos los ordenamientos de las operaciones de adquisición o fusión, planeación estratégica y competitiva, el impacto de las políticas de la empresa, en la generación, transferencia y pérdida de valor, más aun en épocas de crisis. Los empresarios se encuentran afectados en general, debido a que al no tener conocimiento del rendimiento y rentabilidad de la empresa, genera incertidumbre al cuantificar la evolución del patrimonio.

Con este trabajo se busca analizar la organización y los procesos que con esta se generan, bajo el modelo de flujo de caja descontado y con ello la evaluación de su situación financiera y valor en el mercado.

I.2. Antecedentes

Luis Evelio Granada Rodríguez y Luis Erasmo Correa Velásquez realizaron en el año 2010 tesis de grado para optar el título de "Magister en Administración de Salud", aplicando valoración de empresas por el método de flujo de caja descontado, enfocado en la aplicación de estrategias para ESE Bellosalud entidad del sector público que presta servicios de salud (Rodríguez, 2010, p. 12).

Este artículo detalla que el "Método más apropiado para valorar una empresa es el basado en el descuento de los flujos de fondos futuros esperados, ya que el valor de las acciones de una empresa proviene de la capacidad de la misma para generar dinero para los propietarios de las acciones.

Los otros métodos fallan bien sean porque calculan el valor desde una perspectiva estática sin tener en cuenta la evolución futura de la empresa, o porque hacen depender la valoración de la subjetividad del analista. En ciertos casos pueden utilizarse como aproximación, si se requiere una valoración rápida o si los Cash Flow son muy inciertos y complicados de calcular" (Lizarazo, Aranda, & Sánchez, 2010)

Explica con detalle los métodos basados en los flujos de utilidades descontados donde confirma la teoría que se ha venido manejando como lo plantean a continuación.

Este método consiste en proyectar la situación financiera por medio de las utilidades netas a un número de periodos previamente determinados.

Se toma la proyección de utilidades de la firma en esos periodos y se traen a un valor presente con una tasa previamente definida.

El criterio tiene como particularidad ser de fácil aplicación. Pero, a su vez, presenta las limitaciones propias de la determinación de la utilidad en un periodo de pronóstico puesto que no son estrictamente flujos de caja, lo que haría que fuera aplicable para empresas con operaciones de estricto contado y con alto grado de incertidumbre en la forma de calcular las utilidades. (Jaramillo Betancur, 2010, pp. 233-234)

1.3. Pregunta problema

¿Cómo analizar el método de valoración de empresas, aplicando el modelo de flujo de caja descontado y analizar la valoración del patrimonio en un tiempo dado?

1.4. Justificación

En el desarrollo de este trabajo radica la importancia en la necesidad de analizar el modelo de flujo de caja descontado, con cada una de sus variables y los procesos que se realizan para un mejor raciocinio al momento de ser aplicado en cualquier empresa, para que tenga el respaldo técnico y objetivo que le permita saber cuánto vale y cuál es su beneficio o pérdida en un momento dado durante el tiempo de funcionamiento (Rodríguez, 2010, pp 14, 15,16).

1.5. Objetivo general

Analizar el método de valoración de empresas aplicando el modelo de flujo de caja descontado y analizar la valoración del patrimonio en un tiempo dado.

1.6. Objetivos específicos

- Comprobar si el método de flujo de caja descontado es el adecuado para conocer el valor de una empresa a futuro.
- Plantear y describir el método de flujo de caja descontado, para que permita la evaluación periódica de la valoración mediante las cifras arrojadas en la gestión financiera de la empresa.
- Verificar los antecedentes de la empresa, para analizar el impacto que tendría con la implementación del método de flujo de caja descontado.

2. METODOLOGÍA

2.1. Tipo de investigación

El Para llevar a cabo la aplicación de esta propuesta se requerirá de unos conocimientos previos, utilizando el método de flujo de caja descontado para la aplicación a la empresa asignada, para ello se necesitara de seguir unos pasos.

- Recopilación de la información.
- Análisis estratégico y competitivo.
- Evaluación de impacto en la toma de decisiones.
- Aplicación del método.
- Análisis de la valoración.

La investigación es de tipo descriptiva, ya que al utilizar los conocimientos obtenidos en las investigaciones realizadas, se procede a aplicar el modelo de flujo de caja descontado.

2.2. Variables (o unidades de análisis)

Las variables tenidas en cuenta son flujo de caja libre, tasa de descuento y costo promedio ponderado de capital (WACC) como dependientes ya que son datos básicos para poder realizar el flujo de caja descontado y una variable independiente que es el tiempo transcurrido en operación de la empresa.

Tabla 1. Variables

Tipo de Variable	Variable	Unidad
Dependiente	Flujo de caja libre	-
	Tasa de descuento	%
	Costo de Capital	Promedio Ponderado - (WACC)
Independientes	Tiempo	Año

2.3 Técnicas de investigación

Se determinó una técnica que se llevó a cabo bajo el modelo de una Matriz Conceptual, donde se determinaron elementos puntuales para la ayuda de la elaboración del trabajo.

2.3.1 Fuentes de la Información.

Para el proceso de valoración utilizado en este trabajo, es necesario información clara y objetiva operativamente, antes de ser aplicada esta información con el modelo asignado se requiere de cuantificar y cualificar aspectos de la empresa y del sector al cual pertenece.

- Incluye información relativa a situación interna como: Clientes
- Descripción de la competencia de la organización las líneas de negocio
- Productos y servicios

Formulación de políticas
Información financiera y contable

Datos históricos detallados como las cuentas del balance general, estado de resultados, flujo de caja según sea solicitado e indicadores financieros.

2.4 Materiales y equipos o instrumentos

Como material bibliográfico se consultó los libros de Valoración de Empresas de Jaramillo Betancur y valoración de Empresas con Excel, encontrados en la biblioteca de la universidad libre seccional Socorro Infografía: tesis de grado encontrada en: <http://bit.ly/1uCWtE9>.

Valoración de Empresas por Flujo de caja descontado encontrado en: <http://bit.ly/1kNFGsw>

2.5 Procedimiento

Fases para la elaboración de una valoración.

2.5.1 Análisis histórico de la empresa

Diagnostico económico- financiero inicial.
Análisis estratégico y competitivo: posición competitiva, productos, mercados, competidores, etc.
Estructura organizativa: organigrama, equipó directivo
Información general: situación fiscal, laboral, financiera

2.5.2 Proyecciones financieras

Hipótesis general
Hipótesis sobre el balance
Hipótesis sobre la cuenta de resultados
Estructura financiera
Análisis de coherencia

2.5.3 Parámetros para la valoración

Determinación del coste medio ponderado del capital
Determinación del coste de la deuda
Determinación del coste del capital
Determinación del valor residual

2.5.4 Actualización de flujos

Flujo de caja libre
Flujo de caja del accionista
Flujo de caja de los suministradores de fondos

2.5.5 Interpretación de los resultados

Interpretación comparación con el valor contable. Análisis de sensibilidad del valor a cambios en las hipótesis del modelo. (Consultores, 2007, p. 12)

3 RESULTADOS

3.1 Flujo de caja libre

Representa los fondos generados por la empresa después de atender después de atender a todos los desembolsos ligados con sus costes operativos e impuestos y con las inversiones previstas, pero excluyendo los flujos derivados de su financiación. Este flujo es el disponible para atender la evolución y remuneración de la financiación usada, aportada por accionistas y prestamistas, ajustada por la reducción de impuestos que originan los gastos financieros. (2007, p. 26)

Figura 2. Flujo de caja libre

- Flujo de caja libre consta de:
- Beneficio (+) o Perdida (-) antes de interés pero después de impuestos (EBIT (1-t), siendo t la tasa impositiva)
- Amortizaciones de inmovilizado (+) y otros cargos descontados del beneficio, pero que no representan desembolsos.
- Inversiones (-) o desinversiones (+) en inmovilizados o asimilables.
- Aumentos (-) o disminuciones (+) del total de recursos destinados a necesidades operativas de fondos (NOF)

3.2 Tasa de descuento.

Es la tasa utilizada para traer a valor presente los flujos, dicha tasa se compone de la siguiente manera.

Tabla 2. Tasa de descuento

Componentes en una empresa	Monto	%
Proporción de Deudas sobre Deudas + Patrimonio	D	
Proporción de Patrimonio sobre Deudas + Patrimonio	E	
Tasa promedio de Deuda		X
Tasa de rentabilidad de los activos (1)		Y
Tasa impositiva de Renta		T
Fórmula de Tasa de Descuento	$\{[D(1-T)(X)] + [(E)(Y)]\} * 100$	

3.3 Coste de capital.

Figura 3. Formula coste de capital

$$WACC = \frac{K_e * E + K_d * D}{E + D}$$

Ke = Coste de los recursos propios o del capital.

E = Valor de mercado de los fondos propios.

Kd = Coste de la deuda.

T = Tipo impositivo efectivo de la compañía

D = Valor de mercado de la deuda

Mide el coste de la financiación que utiliza la empresa, es decir, el promedio de los rendimientos exigidos por los accionistas y los prestamistas de fondos o media ponderada de los costes de las fuentes de financiación que financian el capital invertido esta ponderación se realiza con los respectivos valores de mercado de deuda y capital, que son los relevantes para tomar decisiones, y se calcula de la siguiente forma. (CONSULTORES, 2007)

3.4 Valor terminal

Una empresa "potencialmente" tiene una vida infinita, por lo tanto su valor, es el valor presente de los Flujos de Caja Libres que generen para siempre; sin embargo no es posible estimar los Flujos de Caja Libres hasta el infinito, por lo que, se estima estimar los Flujos de Caja Libres para un período de crecimiento y luego estimar un valor terminal para obtener el valor al final del periodo. (Villa & Andera M)

Figura 4. Formula valor terminal

$$\text{Valor de la Empresa} = \frac{FCL(T)}{(1+CMPC)^1} + \frac{FCL(T+1)}{(1+CMPC)^2} + \frac{FCL(T+2)}{(1+CMPC)^3} + \frac{FCL(T+3)}{(1+CMPC)^4} + \frac{FCL(T+5)(1+G)}{(1+CMPC)^N}$$

FCL= Flujo de caja libre

CMPC= Costo promedio de capital = Tasa de descuento

G= Tasa de crecimiento

N= El número de periodos a descontar

3.5 Caso Práctico

A continuación se presenta un cuadro con los Flujos de Caja Libres (ver tabla 2), desde el año "1" en adelante. Para valorizar la empresa, para lo cual se han tomado supuestos como:

Tabla 2. Datos flujo de Caja Libre modelo practico

AÑO	MONTO
1	200.000
2	150.000
3	300.000
4	400.000
5 En adelante	200.000

Una tasa de crecimiento de 1.5% de manera indefinida, Una empresa con una proporción de capital propio mayor al nivel de la deuda.

Estos valores son el resultado de los respectivos flujos de caja para un tiempo de 5 años, fueron tomados de un caso práctico para ser expresado como modelo y llevar a cabo el objetivo general del trabajo

3.5.1 Calculo en la Tasa de Descuento

Tabla 3. Datos Tasa de Descuento modelo practico

Deuda	200.000	800.000
Capital	600.000	
Tasa promedio de deuda	0,08	8,0%
Rendimiento de los activos	0,11	11,0%
Tasa impositiva	0,3	30,0%
Tasa de crecimiento	0,015	1,5%

Se procede al cálculo de la tasa de descuento aplicando la formula general que se presentó en la figura 3, en una hoja de cálculo en Excel donde se obtuvo una tasa de 9,65%, que como su nombre lo indica esta tasa sirve al momento de hacer los descuentos del año 1 al año 4 y para calcular el valor terminal del año 5

Los datos de la tabla 3 fueron suministrados de un caso práctico, donde la tasa de crecimiento es 1,5% de manera indefinida.

3.5.2 Calculo del Flujo de Caja Descontado

Finalmente se descuentan los Flujos de Caja Libre obtenidos desde el año 1 hasta el año 4 a la tasa de descuento 9.65% y se descuenta el valor terminal en el año 5, donde se asume un crecimiento indefinido o perpetuo de 1.5%, los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 4. Calculo de Flujo de Caja Descontado modelo practico

VALOR DE LA EMPRESA	
AÑO 1	282.399
AÑO 2	224.760
AÑO 3	227.560
AÑO 4	276.710
AÑO 5	226.179
Σ	937.607
VALOR TERMINAL AÑOS	\$ 1.571.431
VALOR EMPRESA	\$ 2.509.038

Donde en una hoja de cálculo en Excel se procede a aplicar la fórmula para hallar el valor de la empresa, se toma el valor de cada año se divide por 1+ la tasa de descuento, elevado a la potencia del número de cada año ejemplo:

$200,000 / ((1 + 0,0965)^1)$, del año 1 al año 4 en el año 5 se halla el valor terminal de la misma forma. Luego en el año 5 se toma el valor del año (200,000) por 1 más tasa de crecimiento $(1 + 0,015)$ eso se divide en la tasa de descuento menos la tasa de crecimiento $(0,0965 - 0,015)$ dividido en 1 más la tasa de descuento por el número de periodo en este caso 5 $(1 + 0,0965)^5$ para obtener un total de 1.571.431 que representa el valor terminar del año 5.

Tabla 5. Valores parciales y total de la empresa

Valor presente de los flujos del año 1 al año 4	937.607
Valor Terminal (año 5)	1.571.431
Valor de la empresa	\$ 2.509.038

En conclusión se puede apreciar que luego del descuento de los Flujos de Caja Libre, el valor total de la empresa es de \$2'509,000 aproximando por exceso, este sería el valor que se traduciría en un precio de transacción en el momento de la aceptación de compra-venta, este valor proviene de la sumatoria de el valor presente de los flujos de caja del año 1 al año 4 (\$937.607) con el valor terminal año 5 (\$1.571.431).

4. DISCUSIÓN

(Lizarazo, Aranda, & Sánchez, 2010) en su artículo detalla que el "Método más apropiado para valorar una empresa es el basado en el descuento de los flujos de fondos futuros esperados, ya que el valor de las acciones de una empresa proviene de la capacidad de la misma para generar dinero para los propietarios de las acciones y que los otros métodos fallan bien sean porque calculan el valor desde una perspectiva estática sin tener en cuenta la evolución futura de la empresa, o porque hacen depender la valoración de la subjetividad del analista. En ciertos casos pueden utilizarse como aproximación, si se requiere una valoración rápida o si los Cash Flow son muy inciertos y complicados de calcular"

En el proceso de la investigación se dedujo que el método de flujo de caja descontado es el más apreciado y preciso tiene ventajas y exigencias, mide bien la rentabilidad, permite determinar diferentes valores, es adaptable si se desarrolla un modelo adecuado y aporta elementos de juicio aceptables a la negociación como exigencias requiere muchos datos tiene complejidad conceptual, el resultado no es inmediato, exige experiencia de los evaluadores.

(Jaramillo Betancur, 2010, págs. 233-234) en su libro hace referencia a que el método consiste en proyectar la situación financiera por medio de las utilidades netas a un número de periodos previamente determinados.

Se toma la proyección de utilidades de la firma en esos periodos y se traen a un valor presente con una tasa previamente definida.

El criterio tiene como particularidad ser de fácil aplicación. Pero, a su vez, presenta las limitaciones propias de la determinación de la utilidad en un periodo de pronóstico puesto que no son estrictamente flujos de caja, lo que haría que fuera

aplicable para empresas con operaciones de estricto contado y con alto grado de incertidumbre en la forma de calcular las utilidades

Se obtuvo un análisis que para valorar una empresa no solamente se debe contar con la idea de querer realizar su valoración, esto implica un proceso comenzando por conocer al personal, su forma de actuar frente a problemas que se presenten. Para ello se deberá conocer, y visitar la empresa para tener un contacto más cercano con sus órganos, así como obtener información de personas e instituciones ajenas a la empresa, pero también conocer la trascendencia de la empresa en cuanto a la evolución en los mercados teniendo en cuenta los impactos que se tendrían al aplicar el método de flujo de caja descontado, resaltando que dicho método permite evaluar una empresa en un tiempo determinado a través del tiempo de ejecución de la misma.

5. CONCLUSIONES

El método de flujo de caja descontado es una de las soluciones posibles al problema que se presenta en muchas de las empresas operantes actualmente, de conocer y valorar una empresa además de estar seguros al momento de una negociación de la realidad y transparencia reflejada en los flujos de caja.

Se comprobó por medio de un caso práctico que el modelo de flujo de caja descontado determina el valor actual de los flujos de caja futuros, descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado. Esto es necesario porque los flujos de fondos en diversos períodos no pueden ser comparados directamente puesto que no es lo mismo contar con una cantidad de dinero ahora, que en el futuro.

Dar a conocer a las personas que forman parte de la empresa, en que consiste una valoración y como es el debido proceso al momento de aplicar el flujo de caja descontado para que hagan un buen uso de los estados financieros de la empresa y no cometan errores, tener un control periódico de la valoración para así tener un buen resultado y análisis del modelo.

Una de las partes más relevante de la valoración se basa en los supuestos o pronósticos que se emplean,

estos supuestos y pronósticos deben estar debidamente estudiados y analizados, deben ser producto de un estudio conjunto de las políticas de la empresa a corto mediano y largo plazo teniendo en cuenta su evolución histórica, el conocimiento del tema por parte de sus evaluadores, al igual que el contexto de la empresa, del sector, estos son fundamentales para el logro del éxito de una acertada y objetiva evaluación.

5.1 Recomendaciones

Generar planes de evaluación y acompañamiento por parte de asesores financieros y de mercadeo a los empleados y directivos de la empresa, para así tener mayor capacitación y formación empresarial clara y de calidad.

Es adecuado evaluar varios métodos cuidadosamente teniendo en cuenta los grupos de valoración de empresas tales como contables y de rentabilidad.

5.2 Planes para trabajo futuro

Continuar realizando actividades ya sean académicas o extra académicas para que los estudiantes se actualicen y se especialicen en el tema de valoración de empresas, realizando ejercicios teórico-prácticos, aplicándolos a empresas reales así sus conocimientos será de gran beneficio para su proceso académico y profesional.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Consultores, A. (2007). Valoración de Empresas por Flujo de Caja Descontado. ALTAIR. Jaramillo Betancur, F. (2010). Valoración de Empresas. Bogotá: ECOE ediciones.

Lizarazo, J., Aranda, A., & Sánchez, N. (2010). Valoración financiera de la empresa PROGYM S. Bucaramanga.

Rodríguez, L. E. (2010 Junio). Tesis- Bellosalud. Medellín.

Villa, N., & Andera M, H. (s.f.). Valorización de empresas por el método de flujos descontados.