



---

## ANÁLISIS CRÍTICO DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS Y SU APLICACIÓN PRÁCTICA

*Isela Alanís Aguilar*

*Facultad de Contaduría Pública y Administración (México)*

*alanisisela1@hotmail.com*

*José Guadiana 955, Col Real de Palmas, Sabinas Hidalgo, Nuevo León, México,  
(824)2427307.Mexicana*

*Fecha de envío: 18/Marzo/2015*

*Fecha de aceptación: 19/Mayo/2015*

---

### Resumen

Existen diferentes métodos para llevar a cabo la valoración de la empresa, cada uno con mayor o menor grado de sofisticación. El objetivo de este artículo es analizar las diferentes metodologías, las cuales tienen sus respectivas ventajas y desventajas. En este documento se hace un análisis crítico de los métodos de valoración basados en el balance de la empresa, aquellos basados en la cuenta de resultados y por último los que se basan en el descuento de flujos, encontrándose con la revisión de la literatura llevada a cabo, que este último el más utilizado en la práctica.

Palabras clave: valoración de empresas, métodos basados en el balance, métodos basados en la cuenta de resultados, descuento de flujos.

## **1. Introducción**

En los últimos años la valoración de las empresas se ha convertido en una de las disciplinas de las finanzas que ha suscitado gran interés. Es una disciplina compleja que presenta problemáticas singulares en su aplicación. La importancia de este estudio es que con este trabajo se pretende dar una visión de los modelos más aceptados dentro del ámbito profesional sobre la valoración de empresas. La valoración de empresas corresponde a un trabajo que requiere conocimientos técnicos y la experiencia necesaria para aproximar un rango de valores dentro del cual existe la mayor probabilidad de que se encuentre el valor de una empresa en marcha. Como tal existen diferentes metodologías, las cuales tienen sus respectivas ventajas y desventajas que, al utilizarse en la valoración de un negocio, generan una información que adecuadamente analizada y evaluada permite alcanzar la estimación de un rango de valores para la empresa en estudio.

Si bien existe una amplia variedad de métodos que se pueden utilizar para la valorización de empresas, la utilidad de cada uno es distinta, lo que obliga a ser muy cuidadosos en la elección del método, ya que de ello dependerá la validez y aplicabilidad de los resultados obtenidos con la valoración.

Este trabajo tiene por objeto presentar la descripción de los métodos de valoración de la empresa basados en el balance general, aquellos basados en la cuenta de resultados y los basados en el descuento de flujos, la aplicación práctica, la metodología utilizada para el análisis de información así como los resultados obtenidos de la revisión de la literatura.

## 2. Marco Teórico

La valoración depende de los propósitos que la empresa persiga, Fernández (2005) realiza diferentes clasificaciones considerando este criterio:

1. Operaciones de compra y venta:

- para el comprador: la valoración le indica el precio máximo a pagar.
- para el vendedor: la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender.

También le proporciona una estimación de hasta cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer distintos compradores.

2. Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa:

- la valoración sirve para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado y decidir: vender, comprar o mantener las acciones.
- la valoración de varias empresas sirve para decidir en qué valores concentrar su cartera: aquéllos que le parecen más infravalorados por el mercado.
- la valoración de varias empresas y su evolución sirve para establecer comparaciones entre ellas y adoptar estrategias.

3. Salidas a bolsa: la valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.

4. Herencias y testamentos: la valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.

5. Sistemas de remuneración basados en la creación de valor: la valoración de una empresa o una unidad de negocio es fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.
6. Identificación de los impulsores de valor (*value drivers*):
  - el proceso de valoración de una empresa o una unidad de negocio es esencial para identificar y jerarquizar los principales *value drivers*.
  - la valoración permite identificar las fuentes de destrucción y creación de valor.
7. Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:
  - la valoración de una empresa y de sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de: seguir en el negocio, vender, fusionarse, ordeñar, crecer o comprar otras empresas.
8. Planificación estratégica:
  - la valoración de la empresa y de las distintas unidades de negocio es fundamental para decidir qué productos/líneas de negocio/países/clientes: mantener, potenciar o abandonar.
  - la valoración permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación o destrucción de valor.
9. Proceso de arbitraje:
  - la valoración de la empresa es un requisito a presentar por las partes en disputa sobre precios.
  - la valoración mejor sustentada suele ser la más próxima a la decisión de la corte de arbitraje.

Damodarán (2006), considera tres componentes del proceso de valoración a los cuales se les debe poner más atención: (1) el sesgo que el analista aporta al proceso; el sesgo en valoración

empieza con las compañías que escogemos para evaluar, (2) la incertidumbre con que tiene que lidiar; analistas deberían tratar de enfocarse en hacer sus mejores estimaciones de la información específica de una empresa, (3) la complejidad que la tecnología moderna y de fácil acceso a la información se ha introducido en la valoración. Una pregunta fundamental a la que nos enfrentamos cuando se hacen valoraciones es cuánto detalle deberíamos incluir en una valoración.

Fernández (2005) Clasifica los métodos de valoración de las empresas en seis grupos:

- Balance: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación, valor sustancial.
- Cuenta de resultados: múltiplos de beneficios Relación Precio Ganancia (PER, por sus siglas en inglés), múltiplos de ventas, múltiplos Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA, por sus siglas en inglés), otros múltiplos
- Mixtos (*Goodwill*): clásico, unión de expertos contables europeos, renta abreviada, otros
- Descuento de Flujos: Free cash flow, cash flow acciones, dividendos, capital cash flow, Valor Presente Ajustado (APV, por sus siglas en inglés).
- Creación de Valor: Economic Value Added (EVA), por sus siglas en inglés), Beneficio económico, cash flow added, Cash Flow Return in Investment (CFROI, por sus siglas en inglés).
- Opciones: Black and Scholes, opciones de invertir, ampliar el proyecto, aplazar la inversión, usos alternativos

Por su parte, Damodaran (2006) divide la valoración en 3 rubros: El primero, flujo de caja descontado, se relaciona al valor de un activo con el valor presente de los flujos de caja futuros de ese activo. El segundo, la valoración relativa, estima el valor de un activo al fijar el precio o

los activos comparables con respecto a una variable común como los ingresos, flujo de caja, valor en libros o las ventas. Finalmente la valoración contingente, utiliza modelos de precios de opciones para medir el valor de los activos que comparten característica de opciones.

Para Fabregat (2009), la clasificación de los métodos de valoración es la siguiente:

- Estáticos – Se basan en el Balance.
- Dinámicos – Flujos de caja Descontados y el de los dividendos (Método Gordon).
- Compuestos – Visión Estática y Dinámica de la empresa.
- Múltiplos – PER, Valor de mercado sobre el Valor Contable, Valor de los activos (EV)

El modelo adecuado para valorar a las empresas en el caso mexicano depende del sector que se valúe y el indicador utilizado (Saavedra, 2008).

## **2.1 Métodos basados en el balance de la empresa**

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Las principales debilidades de estos métodos de valoración se dan porque proporcionan el valor desde una perspectiva estática que, por tanto, no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, entre otros, que no se ven reflejados en los estados contables (Fernández, 2005). Estos métodos tienen la ventaja de la sencillez (Martínez, 2001).

### **2.1.2. Valor Contable**

Valor contable, esta cantidad es la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, es decir, el excedente del total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas con

terceros (Fernández, 2005). Por su parte Martínez (2001) dice que el valor nominal consiste en valorar la empresa por el valor nominal de sus acciones, y que su utilidad práctica es mínima.

### **2.1.2. Valor contable ajustado**

Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración. Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado (Fernández, 2005).

### **2.1.3. Valor de liquidación**

Para Fernández (2005) el valor de liquidación, es el valor de una empresa en caso de que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación). Salvo para empresas que desaparezcan no tiene especial utilidad, para aquellas empresas que permanezcan en funcionamiento podemos calcular un valor aproximado de liquidación, que representa el valor mínimo de enajenación (Martínez, 2001).

En general, el valor de liquidación no se considera un método de valoración adecuado para un negocio en marcha, debido a que parte del valor de la empresa dependería de la continuidad del negocio en operación. Esto proveerá una estimación más baja de valoración. (Vinturella y Erickson, 2013).

### **2.1.4. Valor sustancial**

El valor ajustado, que suele denominarse “valor sustancial”, será la diferencia entre el valor ajustado de los activos y la deuda total (Fabregat, 2009).

Representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. Normalmente no se incluyen en el valor substancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participaciones de otras empresas, etc.) (Fernández, 2005).

## **2.2. Métodos basados en la cuenta de resultados de la empresa**

La valoración por múltiplos es una metodología que consiste en encontrar una relación entre el valor de la empresa y alguna otra variable que permita extrapolar los resultados a otras variables o simplemente comparar los ratios en la empresa que estamos analizando con otras compañías de características similares para tomar decisiones de compra o de venta de títulos o incluso de la totalidad de la empresa (Fabregat, 2009).

El objeto de la valoración relativa, es valorar un activo basado en cómo activos similares se están valuando actualmente en el mercado. Hay dos componentes de la valuación relativa, la primera es que para evaluar activos sobre una base relativa, los precios tienen que estar estandarizados, por lo general mediante la conversión de los precios en múltiplos de algunas variables comunes. El segundo componente es encontrar activos similares, lo cual es difícil, ya que no hay dos activos exactamente iguales. Mientras que la valoración relativa es fácil de usar e intuitiva, es también fácil que se emplee mal. (Damodarán 2006)

### **2.2.1. Múltiplos de Beneficio PER**

El PER es el cociente entre la cotización de un título y su beneficio por acción después de impuestos (Fabregat, 2009). El PER es el resultado de dividir el precio de todas las acciones



(capitalización bursátil) entre el beneficio de la empresa:  $PER = \text{Precio de todas las acciones} / \text{Beneficio de la empresa}$ . (Fernández, 2005).

Un PER alto podría significar que el título está caro o que el mercado en general cree que los beneficios de la empresa crecerán a futuro. Por el contrario, un PER bajo puede significar que el mercado espera que la compañía no pueda mantener sus actuales niveles de beneficio en el futuro y anticipa una caída de los mismos (Fabregat, 2009).

Es uno de los ratios más utilizados por los inversores debido a la facilidad para obtener estimaciones futuras del valor. Así mismo sus valores pueden estar distorsionados por las diferentes políticas contables de los estados dónde se aplican o por el apalancamiento financiero de las empresas (Casanovas y Santandreu, 2011).

### **2.2.2. Múltiplos de las Ventas**

Este método de valoración, empleado en algunos sectores con cierta frecuencia, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando las ventas por un número (Fernández, 2005). Una ventaja de los múltiplos de ventas sobre múltiplos de utilidades y múltiplos de valor contable es hay menos sesgo en el proceso de comparación (Damodaran, 2006).

### **2.2.3. Otros múltiplos**

Los principales retos en la realización de una valoración múltiple mercado son (1) la identificación de las empresas comparables adecuados que tienen un precio similar a la empresa objeto de valoración y (2) hacer los ajustes necesarios a los números financieros que se utilizan para medir los múltiplos de mercado de las empresas comparables así como los utilizados para valorar la empresa de interés. El riesgo y el crecimiento son los determinantes principales de la

comparabilidad de las empresas cuando se utilizan flujo de caja libre relacionados con múltiplos, y este resultado implica que a la hora de identificar las empresas comparables, los analistas deben identificar compañías comparables sobre la base de al menos estos dos generadores de valor. Un conductor de valor puede afectar a un múltiplo al afectar el numerador (valor de mercado) del múltiplo, el denominador del múltiplo o el numerador y el denominador en diferentes proporciones. Muchos múltiplos se ven afectados por los conductores de valor, tales como la estructura de costos y requerimientos de capital y de gastos de capital de trabajo. (Holthausen y Zmijewski, 2012).

Los inversores y los analistas utilizan los múltiplos de ganancias (precio-ganancias) los utilizan para hablar de cómo valorar empresas. Las únicas empresas comparables adecuadas para el propósito del análisis de múltiplos, son las que compiten en los mismos mercados, están sujetos a las mismas fuerzas macroeconómicas, y tienen niveles similares de crecimiento y rentabilidad del capital (Foushee, et al, 2012).

De acuerdo a Vinturella y Erickson (2013), los métodos más comunes utilizados en la práctica son los múltiplos de mercado, en este método, el valor de la empresa se basa típicamente en la observación del valor de mercado de una compañía comparable, que puede ser el precio de mercado de un valor que cotiza en la bolsa o una transacción real de venta de una compañía privada comparable.

### **2.3. Métodos basados en descuento de flujos**

Los flujos de caja son clave para las valuaciones de descuentos de flujos de caja. Para estimar los flujos de caja se empieza con una medida de ganancias. Técnicas de descuento de flujos de caja son más comúnmente utilizadas en adquisiciones y finanzas corporativas. La

valoración de descuento de flujos de caja puede ser manipulada para generar estimaciones de valor que no tienen ninguna relación con el valor intrínseco (Damodaran 2006).

La valoración de un activo en particular o de toda una organización, puede ser realizada financieramente de acuerdo con la corriente de efectivo que generará a lo largo de su vida, por lo que es importante, al momento de valorar una empresa, indagar sobre la capacidad que ésta tendrá para generar flujos de efectivo que puedan utilizarse libremente (Gallegos y Medina, 2008).

De acuerdo a Fernández (2005) los métodos conceptualmente “correctos” para valorar empresas con expectativas de continuidad son los basados en el descuento de flujos de fondos.

### **2.3.1. Flujo de efectivo libre**

Mientras que la construcción teórica del flujo de fondos libre es generalmente aceptado en la literatura de las finanzas como un motor fundamental de valor, en la práctica existe un considerable desacuerdo sobre cómo debe definirse y medirse. (Awasthi, et al., 2013)

La valoración de un activo en particular o de toda una organización, puede ser realizada financieramente de acuerdo con la corriente de efectivo que generará a lo largo de su vida, por lo que es importante, al momento de valorar una empresa, indagar sobre la capacidad que ésta tendrá para generar flujos de efectivo que puedan utilizarse libremente.

El cálculo de valor de la empresa con este método requiere detallar las dos variables clave del mismo que son los flujos de caja y la tasa de actualización. En cuanto al flujo de caja total, se define como el flujo de caja que se obtendría de la empresa, después de satisfacer los impuestos sobre el beneficio, si la empresa no tuviera deuda financiera (Fabregat, 2009).

Para Saavedra (2007) el método flujo de fondos libre también se le conoce como el modelo de Flujo de Efectivo Disponible (FED) que es el más conocido y usado en el medio mexicano. El modelo de FED es uno de los principales modelos de valuación de empresas en el medio financiero. Este modelo determina el valor de la empresa por la capacidad de generación de flujos de efectivo y no por las utilidades. Para implementar el modelo de flujo de efectivo disponible para la valuación de empresas es necesario llevarlo a cabo en las siguientes etapas: (1) determinar el flujo de efectivo disponible, (2) calcular la tasa de descuento apropiada, (3) calcular el valor continuo.

Los métodos basados en el descuento de flujos, utilizan el valor temporal del dinero para calcular el valor de una empresa. El sistema actualiza flujos previsionales futuros, que descuenta a una tasa de interés de acuerdo con el riesgo atribuible al negocio. También los valoradores de activos utilizan a menudo este modelo para estimar el valor de mercado de un proyecto (Casanovas y Santandreu, 2011).

El flujo de fondos libre es el flujo de fondos operativo, es el flujo de fondos generado por las operaciones sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera) después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y sus necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por tanto, no hay cargas financieras. (Fernández, 2005).

### **2.3.2 El flujo de efectivo disponible para las acciones**

Mientras que el flujo disponible para las acciones se calcula restando al flujo de fondos libre los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realiza en cada periodo a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda. Es, en definitiva, el

flujo de fondos que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades de fondos operativos y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponde (Fernández, 2005).

### **2.3.3 Capital Cash Flow**

Se denomina Capital Cash Flow a la suma del cash flow de los poseedores de deuda más el cash flow para las acciones. El cash flow para los poseedores de deuda se compone de la suma de los intereses más la devolución del principal (Fernández, 2005).

### **2.3.4 Valor presente ajustado**

El modelo APV es similar al modelo descuento de flujos de caja de la empresa, como el modelo DCF, el modelo APV descuenta el flujo libre de caja para estimar el valor de las operaciones, y finalmente el valor de la empresa, una vez que los activos operativos se adicionan. De este valor de la empresa, el valor de la deuda se deduce para llegar a un valor patrimonial (Copeland et al., 2000). Para Damodarán (2006) el modelo APV empieza con el valor de la empresa sin deuda. A medida que se agrega deuda a la empresa, se considera el efecto neto del valor considerando ambos los beneficios y los costos de los préstamos. Para hacer esto, suponemos que el beneficio primario del préstamo es el beneficio de los impuestos y que el costo más significativo del préstamo es el riesgo adicional de bancarrota.

El modelo APV es útil para valuación de empresas con cambios en su estructura de capital como objetivos con compras apalancadas (Copeland et al, 2000).

### **Aplicación práctica**

Pereiro (2006) analiza para Argentina la aplicación de técnicas de valoración tradicionales a los mercados emergentes, encuentra que: a) técnicas de flujo de caja descontado muy populares entre las empresas y los asesores financieros; b) el Capital Asset Pricing Model (CAPM, por sus siglas en inglés) es el modelo de valoración de activos más popular, sin embargo, se modifica con frecuencia para tener en cuenta los riesgos específicos de cada país; c) análisis de presupuesto de capital se realizan en dólares estadounidenses por parte de empresas distintas al dólar; d) los asesores financieros tienden a aplicar estadounidense betas para el mercado emergente, sin embargo, rara vez se ajustan betas de asimetrías transfronterizas; y e) las empresas tienden a no tener en cuenta los efectos del tamaño y falta de liquidez. La valoración relativa a través de múltiplos no es muy popular entre empresas Argentinas.

Saavedra (2007), encuentra que el modelo de Flujo de Efectivo Disponible sigue una tendencia muy similar al precio de mercado, lo cual estaría indicando a este modelo como el más adecuado para valorar al conjunto de empresas de la muestra que son las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, tomando desde luego el valor de mercado como patrón de referencia. Las principales ventajas de este modelo es que contempla el potencial de crecimiento de la compañía, así como las mejoras en eficiencia, por otro lado, al estar basado en flujos de efectivo, tasas de crecimiento y riesgo, específicos de las empresas, se evita la influencia de los errores de valuación del mercado. Las principales desventajas radican en que se basa sólo en la habilidad de la compañía para generar flujos de efectivo, sin considerar la inversión total, por lo que, si la empresa no cotiza en bolsa, será difícil estimar el riesgo.

Por su parte Miranda y Nichols (2012) proporcionan evidencia empírica de que los inversores no profesionales mexicanos tienen una predisposición al uso de flujos de efectivo en

sus decisiones de valoración, mientras que los inversores estadounidenses no profesionales tienen una predisposición a utilizar las utilidades en la decisiones de valoración.

En un estudio llevado a cabo por Ribeiro y Anson (2007) para empresas brasileñas, los resultados indican que se utiliza con más frecuencia el método basados en el flujo de caja, de acuerdo a lo que nos dice la literatura, ya que este método constituye el único método de valoración conceptualmente correcto y que considera las perspectivas futuras de la empresa. Sin embargo, la utilización del método del flujo de caja puede ser combinada con otro método.

### **3. Método**

Para llevar a cabo este trabajo se hizo búsqueda de la literatura en libros de autores especializados en el tema de valoración de empresas, así como en bases de datos y publicaciones en revistas especializadas.

### **4. Resultados**

Los resultados obtenidos nos muestran que el método más utilizado en la valoración de empresas es el método basado en flujos de efectivo, que es el método de valoración conceptualmente correcto.

<b>Método de Valoración</b>	<b>Variables Clave</b>	<b>Semejanzas</b>	<b>Diferencias</b>
Métodos basados en el balance de la empresa	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Valor contable</li> </ul>	Se utilizan datos contables en procesos de valoración.	No considera la evolución futura de la empresa, ni el valor del dinero en el tiempo
Métodos basados en la cuenta de resultados de la empresa	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Múltiplos de ventas</li> <li>• Dividendos</li> <li>• EBIT</li> </ul>	Se utilizan datos o información de la empresa.	No reconoce la capacidad de crecer a distintas tasas, ni el valor del dinero en los flujos generados, no permite incorporar el costo de oportunidad.
Métodos basados en el descuento de flujos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Flujo de efectivo</li> <li>• Costo de capital</li> <li>• Valor continuo</li> <li>• Flujo de la deuda</li> <li>• Tasa de crecimiento para proyectar los flujos futuros</li> </ul>	Se utilizan datos contables en procesos de valoración.	Incorpora información más elaborada y específica en sus cálculos, considera las perspectivas futuras.

Dentro de las semejanzas de los métodos es la utilización de información contables o información de la empresa en sus métodos de valoración. Mientras que la diferencia de los métodos radica en que se incorporan para la valoración el valor del dinero en el tiempo y consideraciones de perspectivas futuras.



## 5. Conclusiones

Existe una gran variedad de métodos de valoración. El experto debe determinar en cada caso, dependiendo de las características particulares que se encuentre el más adecuado, hay que estar conscientes de que la cifra que arroje un determinado modelo estarán sujeto a la calidad de los datos que se introduzcan al modelo. Además de la elección del método es muy importante la determinación de los parámetros que se van a introducir. Con respecto al grado de utilización de los métodos de valoración la literatura indica que con mayor frecuencia se utiliza el método basado en el descuento de flujos, ya que de acuerdo a la literatura constituye el único método de valoración conceptualmente correcto y que considera perspectivas futuras de la empresa. Consideramos importante añadir que la utilización de un método puede ir complementado con otro método, ya que los procesos de valoración en general envuelven un grado importante de subjetividad.

En este artículo hemos visto los métodos de valoración de las empresas, métodos de valoración basados en el Balance, en el estado de resultados y en el descuento de flujos, explicando cada uno de ellos.

## Bibliografía

- Awasthi, V., Chipalkatti, N., & De Mello e. Souza, C. (2013). Connecting Free Cash Flow Metrics to What Matters for Investors: Accuracy, Bias, and Ability to Predict Value. *Journal Of Applied Finance*, 23(2), 104-119.
- Casanovas M. y Santandreu, P. (2011). *Guía práctica para la valoración de empresas*. Barcelona: Profit Editorial.
- Copeland, T., Koller T, & Murrin J. (2000). *Valuation Measuring and Managing the value Company*. (3ra. Edición). New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on valuation*. (Segunda Edición) New Jersey: John Wiley and Sons.
- Fabregat J. (2009). *Valoración de empresas: bases conceptuales y aplicaciones prácticas*. Barcelona: Profit Editorial.
- Fernández, J. (2005). *Valoración de empresas*. (3ra. Edición). Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Foushee, N., Koller, S., Mehta, A. (2012). Why bad multiples happen to good companies. *Mckinsey Quarterly*, (3), 23-25.
- Gallegos, C. y Medina, C., (2008). Flujo Efectivo de Libre Disposición: Propuesta de un Nuevo Modelo. *Panorama Socioeconómico*, 26(36), 60-74.
- Holthausen R., Zmijewski, M. (2012). Valuation with Market Multiples: How to Avoid Pitfalls when Identifying and using comparable companies. *Journal of Applied Corporate Finance*, 24(3), 26-38. doi:10.1111/j.1745-6622.2012.00387.x
- Martínez, V. (2001). Métodos clásicos de Valoración de empresas: *Investigaciones Europeas*, 7(3), 49-66.
- Miranda, J.E. y Nichols L. (2012). The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and México: Experimental evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, (21), 198-208.
- Pereiro, L. (2006). The practice of investment valuation in emerging markets: Evidence from Argentina. *Journal of Multinational Financial Management*, (16), 160-183.

Ribeiro, D., y Anson, J.A. (2007). Análisis de los Métodos de Valoración utilizados en la práctica: un estudio con auditores independientes brasileños. *Revista Universo Contábil*. (3) 3, 123-138.

Saavedra, G. (2008). *Valuación de empresas*. (Primera Edición) D.F: Gasca. Sicco Editores.

Saavedra, M (2007). Valoración de empresas cotizadas en México, mediante la metodología del modelo de Flujo de Efectivo Disponible. *Contaduría y Administración*. Trimestre, 223, 91-112.

Vinturella, J., y Erickson, S. (2013). Valuation: Survey of methods. *Raising Entrepreneurial*. Second Edition, 143-174.