

# **ESTRATEGIAS ORGANIZACIONALES ANTE ENTORNOS EMERGENTES**

Yenit Martínez Garduño

Pedro Enrique Lizola Margolis

Pablo Luis Saravia Tasayco

Alberto Garduño Martínez

Juan Fernando García Mejía

(COMPILADORES)



**ESTRATEGIAS ORGANIZACIONALES ANTE ENTORNOS EMERGENTES**

Primera edición, 2020

D.R.© Yenit Martínez Garduño, Pedro Enrique Lizola Margolis, Pablo Luis Saravia  
Tasayco, Alberto Garduño Martínez y Juan Fernando García Mejía (Compiladores)

Diseño y diagramación: Río Subterráneo Editores  
<http://www.riosubteraneo.com.mx>

ISBN: 978-607-8532-71-1

El contenido total de este libro fue sometido a dictamen en el sistema de pares ciegos.

Publicación financiada con recursos PROFEXCE 2020

*El contenido de cada uno de los apartados de este libro es responsabilidad  
exclusiva de su(s) autor(es).*

*Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin la autorización  
escrita de los titulares de los derechos patrimoniales.*

Impreso en México  
*Printed in Mexico*

## ÍNDICE

<b>PRÓLOGO</b> .....	7
<b>Capítulo I. Identificación y cuantificación del riesgo</b>	
Pedro Enrique Lizola Margolis	
Efraín Jaramillo Benhumea	
Yenit Martínez Garduño	
Filiberto Enrique Valdez Medina.....	11
<b>Capítulo II. Valoración de empresas y los múltiplos comparables en la determinación del valor de mercado</b>	
Filiberto Enrique Valdés Medina	
Efraín Jaramillo Benhumea	
Pedro Enrique Lizola Margolis	
Manuel Guillermo López Pita .....	35
<b>Capítulo III. PYME de Latinoamérica y la transformación digital</b>	
María del Rosario Demuner Flores	
Oswaldo Urbano Becerril Torres.....	47
<b>Capítulo IV. Business intelligence como estrategia para optimización de flujos de efectivo ante entornos emergentes</b>	
Carlos Alberto Baltazar Vilchis	
Yenit Martínez Garduño	
Alberto Garduño Martínez	
Pablo Luis Saravia Tasayco.....	63
<b>Capítulo V. Diversificación de portafolios de divisas: una alternativa basada en algoritmos genéticos</b>	
J. Fernando García-Mejía	
Yenit Martínez-Garduño	
Pedro E. Lizola-Margolis	
Jakeline Hana Linares Merlos.....	79
<b>Capítulo VI. El teletrabajo: gustos e intenciones conductuales durante la pandemia por el coronavirus en México</b>	
Daniel Arturo Cernas Ortiz	
Patricia Mercado Salgado	
Elizabeth Urrutia Sanabria.....	93

## CAPÍTULO II

### VALORACIÓN DE EMPRESAS Y LOS MÚLTIPLOS COMPARABLES EN LA DETERMINACIÓN DEL VALOR DE MERCADO

Dr. en C.A. Filiberto Enrique Valdés Medina, fevaldesm@uaemex.mx  
M. en C. Efraín Jaramillo Benhumea, ejaramillob@uaemex.mx  
Dr. en A. Pedro Enrique Lizola Margolis, plizolam@uaemex.mx  
M. en F. Manuel Guillermo López Pita, mglopez@uniminuto.edu

**Resumen:** El objetivo del presente capítulo es exponer y desarrollar los diferentes métodos y modelos a través de los cuales se puede valorar una empresa, centrándonos en el uso de múltiplos o comparables, su metodología y aplicaciones en el contexto financiero contemporáneo.

**Palabras clave:** valoración de empresas, múltiplos, mercado.

**Abstract:** The aim of this chapter is to expose and discuss the different methods and models used to value a company, focusing on the use of multiples or comparable, the methodology, and applications in the contemporary financial context.

**Key words:** business valuation, multiples, market.

#### Introducción

En la actualidad existen varios métodos de valoración de empresas, los cuales son considerados enfoques correctos que evalúan de manera apropiada el valor de una compañía.

De acuerdo con Saavedra (2008: XVII), reconocidos analistas del medio financiero internacional han generado modelos para determinar el valor de una empresa, que se han aplicado en diversos países. En el caso mexicano existen pocas investigaciones al respecto, debido, entre otras causas, a que el Mercado de Valores mexicano es volátil e inestable. Según Adam *et al.* (2011: 73), conocer y entender la valoración de una empresa brinda una información importante entre los diferentes criterios necesarios, para seleccionar una emisora en el proceso de conformación de portafolios en el mercado accionario. Al respecto, Saavedra (2008: XVII) enfatiza que el análisis del valor de las empresas, comparando distintos modelos de valoración, es de suma utilidad para identificar los rasgos relevantes en la práctica que muestren cuál o cuáles modelos explican con mayor exactitud la realidad.

## Valoración de empresas

### *Valor y precio*

Para Adam *et al.* (2011: 73), una de las situaciones más frecuentes entre participantes del mercado accionario es confundir los precios con las valuaciones.

En este sentido, Saavedra (2008: XVII) refiere: “Cuando se piensa en determinar el valor de una empresa se debe considerar que dentro de la misma hay una gran cantidad de recursos, ya sean materiales, tecnológicos, humanos o intangibles, los cuales deberán ser medibles en términos monetarios”.

Zitzmann (2009: 7-8) agrega que el término valor es un concepto más abstracto que el de precio, pues presenta connotaciones ideales; mientras que precio es algo más tangible, es simplemente una referencia para adquirir algo a cambio de un pago en dinero o en especie.

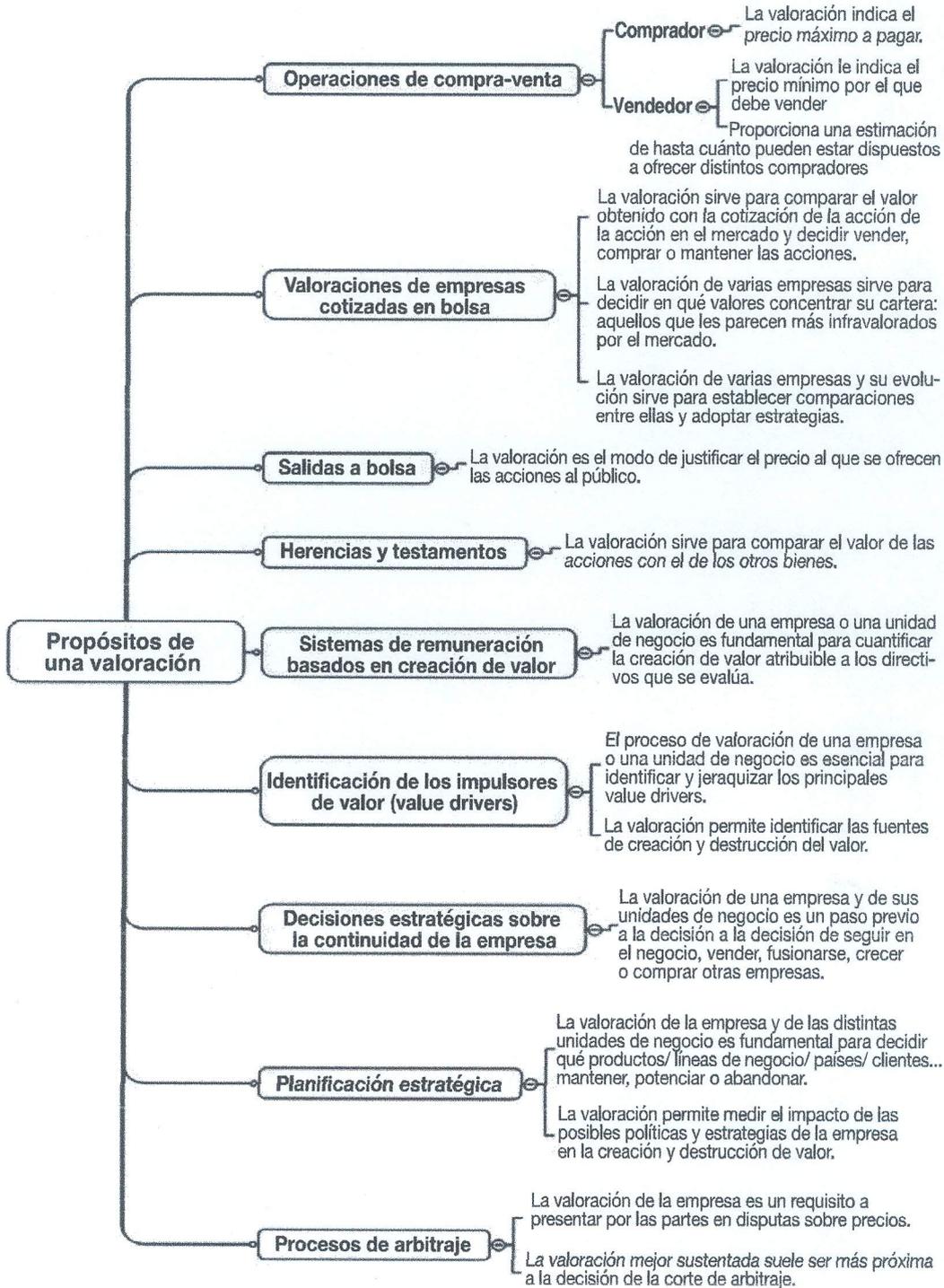
Aunque parecen términos sinónimos, valorar no es lo mismo que asignar un precio; valor está conformado por las condiciones de acuerdo con el potencial desde la perspectiva de partes en conflicto, dichas condiciones conducen a un provecho o beneficio alcanzable sin acuerdo.

Al respecto, Fernández (2005: 16) indica que, en general, una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor, tomando en cuenta que conforme a la postura es el propósito.

### *Relación del valor contable con el valor de las acciones*

Fernández (2005: 109) señala que algunas veces se cree que el valor contable de las acciones es la mejor aproximación al valor de las acciones. Según el mismo autor, ambas afirmaciones son falsas. La inversión de los accionistas es igual al valor contable de las acciones al día de la constitución de la empresa y se parece durante unos meses. Pero el valor contable de una empresa constituida hace años no tiene nada que ver con la inversión de los accionistas (Fernández, 2005: 109); por eso es importante tomar en cuenta los propósitos de una valoración, los cuales se muestran en el Gráfico 1.

**Gráfico 1. Propósitos de una valoración**



Fuente: Elaboración propia con base en Fernández (2005: 17).

A decir de Fernández (2005: 83), el valor contable de las acciones aumenta con: desembolsos de accionistas debido a ampliaciones de capital, ampliaciones de capital para comprar empresas por intercambio de acciones, beneficios retenidos de las empresas, conversión de obligaciones convertibles y con las revalorizaciones de activos.

Por tanto, la medición se realiza por medio de la razón:

$$\frac{\text{Precio}}{\text{valor Contable}}$$

El precio se refiere al precio de cierre de la acción o a la capitalización de mercado, el valor contable puede ser el capital/número de acciones; o tratándose de la capitalización se divide entre el capital total.

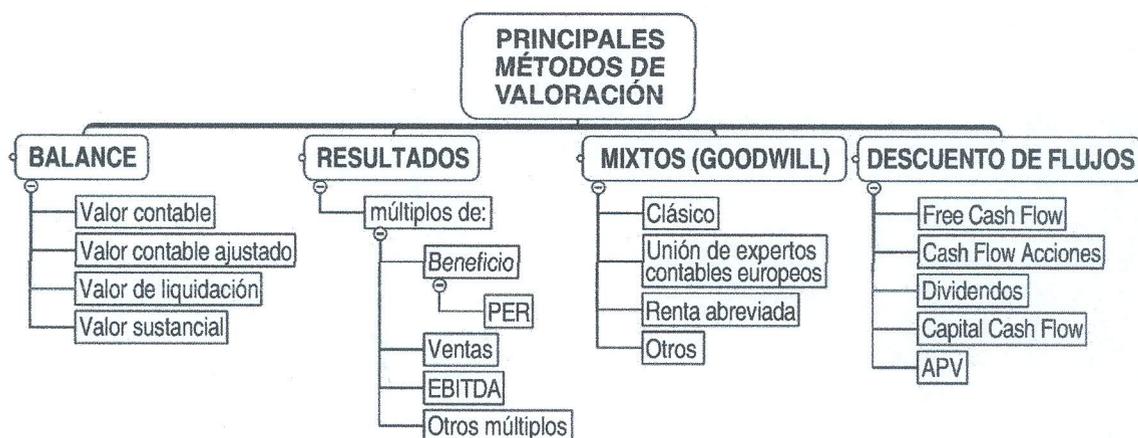
Para la interpretación debe partirse de la unidad, lo cual significa que los mercados financieros exhiben un valor coincidente con el mostrado en los estados financieros, un índice mayor a 1 indica que la Bolsa le da mayor valor a la acción de lo que reflejan los estados financieros, y un índice menor a uno representa que en la Bolsa se le da menor valor a las acciones de la empresa, respecto a las cantidades mostradas en los estados financieros.

## Métodos de valoración de empresas

Según Zitzmann (2009: 13-14), cada método de valoración corresponde a diversas situaciones, y de acuerdo con el contexto y las circunstancias puede ser empleado para determinar el valor corporativo y patrimonial de una empresa.

En este sentido, Fernández (2005: 15-17) realiza una clasificación de los principales métodos de valoración (véase Gráfico 2).

Gráfico 2



Fuente: Elaboración propia con base en Fernández (2005: 15-17).

Cabe resaltar que cada método conlleva ventajas y desventajas en su aplicación; por tanto, lo más apropiado será no confiar en un sólo método de valoración, con la finalidad de obtener una estimación mucho más objetiva y precisa del valor de una compañía.

La aplicación de los métodos de valor contable ajustado y valor sustancial no fue factible debido al costo de los datos. El método de valor contable y valor de liquidación se describen a continuación.

### **Método de valoración de resultados**

Estos métodos se basan en la cuenta de resultados de la empresa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios de las ventas o de otro indicador.

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 valuar 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, también es fácil que se emplee mal (Damodarán, 2006).

#### *Múltiplos*

A decir de Pignataro (2013: 284), los múltiplos son métricas que comparan el valor de una empresa en relación con sus operaciones.

De acuerdo con Aznar *et al.* (2016: 89), los múltiplos calculan el valor de una empresa, comparándola con otra u otras similares, mediante una serie de parámetros y/o ratios obtenidos de la información contable de esas empresas comparables.

Al respecto, García Estévez (2008), indica que la valoración de múltiplos calcula el valor de una empresa a través del valor conocido de otras empresas, comparables.

Los múltiplos pueden ser usados para valuar empresas no cotizadas o divisiones de empresas cotizadas y ver cómo se valúa una empresa que cotiza en Bolsa en relación con sus pares. Las empresas de la misma industria y con un desempeño similar deben evaluarse con el mismo múltiplo (Koller *et al.*, 2015).

#### *Pasos para la valoración mediante múltiplos*

García Estévez (2008: 2-3) establece una serie de pasos para la valoración mediante múltiplos que se enlistan a continuación (véase Gráfico 3).

**Gráfico 3. Pasos para la valoración mediante múltiplos**

<p><b>I. Análisis de la empresa objetivo</b></p>	<p>Se buscan las características del objetivo, para que pueda ser posible una comparación de empresas semejantes. En el análisis cualitativo se estiman mercados, canales de comercialización, participaciones de mercados, así como la evolución futura de los ingresos y beneficios. En el análisis cuantitativo, se calculan factores de rendimiento, liquidez y de la estructura de capital, para poder identificar el estado económico del objeto de evaluación.</p>
<p><b>II. Selección de las empresas comparables (Peer Group)</b></p>	<p>El Peer Group debería ser seleccionado de forma que coincidan el mayor número de características posibles con la empresa objetivo. Los criterios utilizados para medir esa similitud son la red de distribución, pertenencia de sector, tecnologías utilizadas, beneficios, tamaño de empresa, riesgo, etcétera.</p>
<p><b>III. Cálculo del valor de empresa</b></p>	<p>Generalmente se calcula el valor de la empresa que es objeto de valoración, multiplicando un factor de rendimiento del objeto de valoración con un múltiplo, que se compone de la relación del valor de la empresa del objeto de comparación con el factor de rendimiento de la misma.</p>
<p><b>IV. Aumentos y descuentos en la valoración</b></p>	<p>En el caso de buscar el control de la empresa objetivo, hay que aumentar los resultados obtenidos con una prima de control. Además, deben ser considerados descuentos en caso de que la empresa objetivo no cotice en Bolsa y por ello sea menos líquida.</p>

**Fuente:** Elaboración propia con base en García Estévez (2008: 2-3).

### *Aplicación de múltiplos*

De acuerdo con Pérez (2010: 62), un ratio o múltiplo no es más que la relación, es decir, el cociente de dos magnitudes significativas y del mismo tipo del balance de una empresa. Por ser del mismo tipo, la ratio no tiene dimensiones, es un número que puede traducirse por “veces”. Al respecto, Fernández (2005: 24) agrega: “Es evidente que para valorar una empresa utilizando los múltiplos, es preciso utilizar múltiplos de empresas comparables”.

De acuerdo con Adam *et al.* (2011: 76), cuando un múltiplo está conformado en su denominador por algún concepto de utilidad o generación de flujo (ventas, utilidad operativa, utilidad neta, EBIT, EBITDA, etc.), la lectura más común es: el tiempo que

tomaría para la empresa recuperar el precio que se está pagando hoy, suponiendo que dicha empresa tuviera la capacidad de generar dicho indicador económico consistentemente en periodos anuales.

Los múltiplos casi siempre tienen una gran dispersión; por este motivo las valoraciones realizadas por múltiplos son casi siempre muy cuestionables; sin embargo, Fernández (2005: 143) apunta que los múltiplos sí son útiles en una segunda fase de la valoración: una vez efectuada la valoración por otro método, una comparación con los múltiplos de empresas comparables permite calibrar la valoración realizada e identificar diferencias entre la empresa valorada y las comparables.

La lectura para los múltiplos presentados a continuación será como sigue:

“El tiempo que tomaría para la empresa recuperar el precio que se está pagando hoy”.

Es importante agregar que la capitalización bursátil para el caso de los múltiplos está dada por la fórmula:

$$\text{Capitalización} = \text{No.de Acciones} * \text{Valor de mercado}$$

Donde el valor de mercado, para efectos de la presente, es tomado como el valor de mercado de las acciones al 31 de diciembre del año por evaluar.

Asimismo, cabe resaltar la utilización del mismo valor de mercado para efectos de la determinación de los múltiplos P/UPA y P/VL, donde los valores de los rubros específicos de la cuenta de resultados hacen necesaria la comparación con dicho valor.

La valoración por múltiplos requiere el cálculo de valores que estarán dados por las fórmulas siguientes:

Valor de la empresa:

$$\text{Valor de la Empresa} = \text{Capitalización} + \text{Pasivo Total}$$

Valor de la firma:

$$\text{Valor de la firma} = \text{Capitalización} + \text{Pasivo con costo} + \text{Caja}$$

Donde el pasivo con costo es obtenido a través de la evaluación de todos los Reportes Anuales emitidos por cada una de las emisoras y la Caja corresponde a los rubros en Efectivo.

Existen diferentes múltiplos para la valoración de empresas; sin embargo, se tomarán en cuenta los múltiplos más representativos.

**Múltiplo EV/EBIT.** Fórmula representada como sigue:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Valor de la Empresa}}{EBITDA}$$

Fernández (2002: 147) refiere que este es uno de los ratios más utilizados por los analistas. Sin embargo, tiene algunas limitaciones:

No considera inversiones en activos.

**Múltiplo EV/EBITDA.** Su fórmula está representada por los siguientes elementos:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Valor de la Empresa}}{EBITDA}$$

Fernández (2002: 147) refiere que este es uno de los ratios más utilizados por los analistas. Sin embargo, tiene algunas limitaciones, No se incluye cambios en NOF, No se considera inversiones en activos.

**Múltiplo EV/S.** Fórmula representada como sigue:

$$\frac{EV}{Sales} = \frac{\text{Valor de la Empresa}}{Ventas}$$

El valor de la empresa medido en relación con las ventas.

**Múltiplo FV/EBITDA.** Los elementos de la fórmula se muestran a continuación:

$$\frac{\text{Firm Value}}{EBITDA} = \frac{\text{Valor de la Firma}}{\text{Utilidad operativa} + p. \text{ virtuales}}$$

Valor de la firma = Valor de mercado + pasivo con costo - caja

“Concepto más evolucionado a partir de un resultado operativo al que suma la depreciación del costo de ventas, en donde además incorpora al valor de mercado la deuda de costo y la caja (liquidez de la empresa)” (Adam *et al.*, 2011: 78).

**Múltiplo P/CE.** Fórmula representada por los siguientes elementos:

$$\frac{P}{CE} = \frac{\text{Precio}}{\text{Flujo de Efectivo}}$$

Flujo de efectivo = Utilidad Neta + Dep. y amort.

Considera los ingresos en efectivo, esto es, una medida de desempeño financiero que se ve en el flujo de caja generado por una empresa.

**Múltiplo Pa/Va.** Fórmula representada por los siguientes elementos:

$$\frac{Pa}{Va} = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Ventas por acción}}$$

$$\frac{Cb}{Vt} = \frac{\text{Capitalización Bursátil}}{\text{Ventas totales}}$$

Este múltiplo compara, a decir de Fernández (2002: 145), las ventas con la capitalización. Sin embargo, las ventas son atribuibles a todos los participantes en la empresa.

**Múltiplo P/UPA**

Fórmula representada como sigue:

$$\frac{P}{UPA} = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Utilidad Neta por acción}}$$

Según Adam *et al.* (2011: 78), en México este múltiplo es poco representativo por su volatilidad y lo poco representativo que resulta, debido a que la contabilidad mexicana considera a nivel financiero partidas que no necesariamente representan movimientos en flujos de efectivo.

**Múltiplo P/VL.** Su fórmula está representada por los siguientes elementos:

$$\frac{P}{VL} = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Valor en libros}}$$

Utiliza como indicador financiero (económico) el valor en libros por acción, es decir, el valor que de acuerdo con los libros de la empresa respalda a cada acción. Los múltiplos menores a 1x significan que los “pesos” que vale la empresa se venden a “centavos” (Adam *et al.*, 2011: 78).

**Múltiplo de los beneficios PER**

El PER es un múltiplo del beneficio de la empresa que, desde el punto de vista matemático, indica la relación existente entre el valor de mercado de una acción y la Utilidad por acción. El PER generalmente se interpreta como la cantidad de veces que la ganancia por acción cabe en su propio precio (Dumrauf, 2010: 176).

El PER se obtiene con las siguientes fórmulas:

$$PER = \frac{\text{Precio de Todas las Acciones (capitalización Bursatil)}}{\text{Utilidad de la Empresa}}$$

$$PER = \frac{\text{Precio de Mercado de la acción}}{\text{Utilidad por Acción}}$$

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 estos (Fabregat, 2009).

Los analistas de valores lo usan para detectar acciones sobrevaluadas y subvaluadas y tomar decisiones de compra o venta. Sin embargo, el hecho de que se preste a distorsiones cuando el mercado es muy volátil le hace perder su utilidad para valuar a las empresas en México (Saavedra, 2008: 12).

En relación con las ventajas y desventajas que presenta el modelo PER, el Gráfico 4 las describe.

**Gráfico 4. Ventajas y desventajas del PER**

VENTAJAS	DESVENTAJAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es un método simple y fácil de calcular.</li> <li>• Es útil cuando se trata de comparar el valor de un gran número de empresas que cotizan en el mercado de valores.</li> <li>• Este múltiplo puede usarse como un aproximado del valor intrínseco de una empresa privada que no cotiza en Bolsa.</li> <li>• Relaciona el precio que se paga por los beneficios actuales.</li> <li>• Sustituto de otras características de la firma, incluyendo riesgo, rendimiento y crecimiento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El índice pierde significado cuando los resultados son negativos.</li> <li>• La volatilidad de los beneficios puede hacer que el PER cambie drásticamente de un periodo a otro.</li> <li>• Suponer que eliminan la necesidad de hacer hipótesis sobre riesgo, crecimiento y dividendos.</li> <li>• Suponer que refleja mejor los humores y percepciones del mercado.</li> <li>• Puede ser influido por las convenciones contables a partir del cálculo del beneficio.</li> <li>• Es muy fácil hacer mal uso de este modelo manipulando los datos, especialmente cuando se usan empresas comparables.             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dado que dos empresas no son exactamente similares en términos de riesgo y crecimiento, la definición de “empresa comparable” es subjetiva (Damodaran, 1994: 16, citado en Saavedra, 2008: 16). De esta manera un analista puede elegir un grupo de empresas que confirmen su opinión acerca del valor de la empresa.</li> </ul> </li> <li>• Los múltiplos se basan en empresas comparables que pueden tener errores de sobrevaluación o subvaluación en el mercado de valores.</li> <li>• La interpretación del múltiplo puede prestarse a errores. No siempre un múltiplo alto es bueno, ya que éste puede ser alto porque existen expectativas de elevados ingresos futuros o porque las utilidades son bajas.</li> </ul>

**Fuente:** Elaboración propia con datos de Saavedra (2008: 16) y Dumrauf (2010: 72 y 77).

### ***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 que hay menos sesgo en el proceso de comparación (Damodaran, 2006).

### Tres métodos básicos de valoración

Existen tres métodos principales para aproximarse al valor, debido a que las definiciones de valor, los múltiplos o comparables buscan enfocar mejor el valor de una entidad. Dichos métodos son: 1) análisis de empresas por múltiplos o comparables, 2) análisis de las transacciones precedentes, 3) análisis de los flujos de efectivo descontados. Cada método aborda el valor desde una perspectiva muy diferente. Por lo tanto, podemos tener un apoyo relativamente fuerte del valor desde una perspectiva financiera si los tres métodos caen en un rango de valoración similar, mismos que se presentan en el Gráfico 5.

Gráfico 5. Ventajas y desventajas del PER

Análisis comparativo de empresas	Análisis de transacciones precedentes	Análisis de flujo de caja descontado <sup>1</sup>
El análisis de compañías comparables equipara compañías con otras similares en tamaño, producto y geografía. El análisis de la compañía por comparables utiliza múltiplos como medida de comparación.	El análisis de las transacciones precedentes evalúa el valor relativo observando los múltiplos de las transacciones históricas. El valor de la empresa es relativo al precio que otros han pagado por empresas similares.	El flujo de caja descontado toma el flujo de caja libre proyectado de la empresa (UFCF) y lo descuenta al valor actual (PV). Normalmente proyectamos los flujos de caja de la empresa a cinco o siete años.

Fuente: Pignataro (2013).

### Referencias

- Adam, Juan Alberto *et al.* (2011), *Análisis Bursátil*, México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Centro de Investigación de la Contaduría Pública, Instituto Tecnológico Autónomo de México.
- Aznar Bellver, Jerónimo; Cayo Araya, Teodosio; Cevallos Varela, Diego (2016), *Valoración de empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas*, España: Ardiles.
- Damodaran, A. (2006), *Damodaran on valuation*, Estados Unidos: John Wiley & Sons.
- Dumrauf, G. L. (2010), *Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano*, Argentina: Alfaomega.
- Fabregat, J. (2009), *Valoración de empresas: bases conceptuales y aplicaciones prácticas*, España: Profit.
- Fernández, P. (2002), *Valoración de Empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor*, España: Gestión 2000.
- Fernández, P. (2005), *Guía rápida de valoración de empresas*, Barcelona: Ediciones Gestión 2000 Planeta de Agostini Profesional y Formación.
- Goedhart, Marc; Koller, Tim; Wesse, David (2015), *Valuation. Measuring and managing the value of companies*, Estados Unidos: John Wiley & Sons.
- Pérez Fernández, R. (2010), *Teoría y práctica de la Bolsa. Todo lo que debe saber el inversor sobre los mercados financieros*, España: Díaz de Santos.
- Pignataro, Paul (2013), *Financial Modeling and Valuation: A Practical Guide to Investment Banking and Private Equity*, Estados Unidos: John Wiley & Sons.
- Saavedra, M. L. (2008), *Valoración de empresas, Metodología para su aplicación*, México: SICCO.
- Zitzmann, W. (2009), *Valoración de empresas con Excel. Simulación probabilística*, México: Alfaomega.

<sup>1</sup> El análisis de flujos de caja descontado se basa en los flujos de efectivo de la empresa a partir de las proyecciones del modelo, a diferencia del análisis de la empresa por múltiplos o comparables se basa principalmente en datos de mercado.