



Universidad Autónoma del Estado de México

Secretaría de Docencia

Coordinación General de Estudios Superiores

Programa Institucional de Innovación Curricular

Programa de Estudios por Competencias

I. IDENTIFICACIÓN DEL CURSO

<b>Organismo Académico:</b>								
<b>FACULTAD DE ECONOMIA</b>								
<b>Programa Educativo:</b> Licenciatura en Actuaría				<b>Área de docencia:</b> Especialidad				
<b>Aprobación por los HH. Consejos Académico y de Gobierno</b>		<b>Fecha:</b> 16 de octubre de 2006		<b>Programa elaborado por:</b> Juvenal Rojas Merced			<b>Fecha de elaboración :</b> Septiembre de 2006	
<b>Unidad de aprendizaje:</b>								
<b>VALUACIÓN DE EMPRESAS</b>								
<b>Clave</b>	<b>Horas de teoría</b>	<b>Horas de práctica</b>	<b>Total de horas</b>	<b>Créditos</b>	<b>Tipo de Unidad de Aprendizaje</b>	<b>Carácter de la Unidad de Aprendizaje</b>	<b>Núcleo de formación</b>	<b>Modalidad</b>
L43060	4	2	6	10	Curso	Optativa	Integral	Teórico-Practico
<b>Prerrequisitos ( Conocimientos Previos):</b> Contabilidad Financiera, Mercados Financieros, Análisis Bursátil, Finanzas Corporativas					<b>Unidad de Antecedente</b>	<b>Aprendizaje</b>	<b>Unidad de Consecuente</b>	<b>Aprendizaje</b>
					Ninguna		Ninguna	
<b>Programas educativos en los que se imparte:</b>								
Licenciatura en Actuaría								



## II. PRESENTACIÓN

La valoración de empresas esta presente tanto en las finanzas como en la economía, progresado al mismo tiempo que lo han ido realizando los diferentes instrumentos financieros. Ejemplo de esto es la evolución que se ha presentado desde la aparición y aplicación de los métodos conocidos como tradicionales, en donde se encuentran los ratios o razones financieras pasando por la valoración a través de opciones hasta la administración basada en el valor, misma que pretende establecer no solo una alternativa de valoración al comportamiento presente y futuro de una empresa, sino que pretende establecer de alguna manera las bases de poder analizar si una empresa en realidad se encuentra otorgando una rentabilidad positiva a sus accionistas y ante todo si en realidad esta creando o generando valor económico.

El presente programa pretende introducir al discente en el estudio, análisis y aplicación de alguna de las metodologías de la valoración de empresas, las cuales se caracterizan por incorporar de manera explícita el análisis de factores que permiten incorporar el riesgo al que se enfrenta la empresa dentro de su actividad económica. A diferencia de las metodologías tradicionales, las nuevas metodologías analizan la rentabilidad exigida a las acciones, el cual es un nivel que los inversionistas esperarían obtener si invirtieran en un activo de menor o libre de riesgo.

El programa de estudio se divide en cinco unidades de aprendizaje. En la primera se introducen algunos conceptos elementales de la valoración de empresas, con la finalidad de entender la importancia de la misma, así como las diferentes finalidades del porque se realiza. La segunda unidad introduce el análisis o conocimiento de los métodos tradicionales en la valoración de empresas, esto con la finalidad de conocer las bases sobre las cuales se estableció la valoración de empresas. En la unidad III se establece la metodología basada en dividendos, un derecho al cual los inversionistas pueden acceder. En la unidad IV se introduce una de las metodologías modernas sobre valoración, la administración basada en el valor, siendo aquí en donde se introduce el elemento riesgo. Finalmente en la unidad V se analizan los principales errores que se cometen al momento de realizar el análisis de valoración.

El curso está basado en el proceso de enseñanza-aprendizaje tradicional sin embargo, se requiere de una actitud activa por parte de los discentes, mismos que tendrán que realizar actividades específicas de investigación orientadas a lograr el propósito de la unidad de aprendizaje.

Las estrategias de enseñanza-aprendizaje incluyen el trabajo dentro y fuera del salón de clase, mediante investigación documental; el análisis de la información económica y financiera.

Esto le permitirá generar un criterio sobre las ventajas y desventajas que pueda presentar una u otra metodología al momento de aplicarlas a datos reales presentados por empresas mexicanas.

Para esto se hace indispensable el que los discentes tengan al menos conocimientos básicos sobre contabilidad, toda vez que la mayoría de las metodologías a analizar requieren de la utilización y manejo de los estados contables de cada una de las empresas.



Universidad Autónoma del Estado de México

Secretaría de Docencia

Coordinación General de Estudios Superiores

Programa Institucional de Innovación Curricular

### III. LINEAMIENTOS DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE

DOCENTE	DISCENTE
<ul style="list-style-type: none"><li>• Dar a conocer el programa de estudio</li><li>• Dar a conocer la bibliografía básica y complementaria para el desarrollo del curso</li><li>• Dar a conocer los criterios de evaluación y acordarlos con los alumnos</li><li>• Informar de las normas del curso</li><li>• Asistir puntualmente a clase dentro del horario acordado</li><li>• Promover el uso de la bibliografía y otros materiales como apoyo a la impartición del curso</li><li>• Dar a conocer los resultados de las evaluaciones parciales</li><li>• Cubrir en su totalidad el programa</li><li>• Dar a conocer los resultados de la evaluación final</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Tener un mínimo de asistencia del 80% a las clases impartidas durante el semestre</li><li>• Asistir puntualmente a clases dentro del horario acordado previamente</li><li>• El tiempo límite de entrada, cualquiera que fuese la hora o día es de 10 min. Previo acuerdo con el grupo</li><li>• Alumnos que no presenten la supervisión el día que se aplica no tendrán derecho a presentarlo después</li><li>• La entrega de trabajos extra clase solamente será el día marcado, sin excepción alguna.</li><li>• Mantener la disciplina adecuada en el desarrollo de la clase</li><li>• Evitar interrupciones de la clase por aspectos personales ( apagar celulares)</li><li>• No realizar trabajos ajenos a la materia</li></ul>

### IV. PROPÓSITO DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE

Conocer las principales metodologías existentes dentro de la valoración de empresas.

Con el conocimiento teórico/práctico adquirido se tendrá la capacidad para aplicar dichas metodologías a casos prácticos

### V. COMPETENCIAS GENÉRICAS

- Capacidad de emitir opiniones fundamentadas en el análisis de valoración de empresas
- Efectuar investigaciones documentales para la aplicación de las metodologías propuestas
- Capacidad de autoaprendizaje



*Universidad Autónoma del Estado de México*

*Secretaría de Docencia*

*Coordinación General de Estudios Superiores*

*Programa Institucional de Innovación Curricular*

## **VI. ÁMBITOS DE DESEMPEÑO PROFESIONAL**

Sector público y privado

## **VII. ESCENARIOS DE APRENDIZAJE**

Aula de clase

Investigación documental

## **VIII. NATURALEZA DE LA COMPETENCIA**

(Inicial, entrenamiento, complejidad creciente, ámbito diferenciado)

Complejidad creciente

## **IX. ESTRUCTURA DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE**

### **UNIDAD I: LA VALORACIÓN DE EMPRESAS**

1. Importancia de la valoración
2. Por qué valorar una empresa
3. Principales métodos de valoración

### **UNIDAD II: METODOS TRADICIONALES**

1. Métodos basados en el balance
  - a. Valor contable
  - b. Valor ajustado
  - c. Valor de liquidación
  - d. Valor substancial
  - e. Valor contable y de mercado



2. Métodos basados en la cuenta de resultados
  - a. Valor de los beneficios (PER)
  - b. Valor de los dividendos
  - c. Múltiplo de las ventas
  - d. Otros múltiplos
3. Métodos mixtos basados en el fondo de comercio o goodwill
4. Métodos basados en el descuento de flujo de fondos (cash flow)
  - a. Método general para el descuento de flujos
  - b. Cálculo del valor de la empresa a través del free cash flow
  - c. Cálculo del valor de la empresa a través del capital cash flow
  - d. Las etapas básicas de una valoración por descuentos de flujos

#### UNIDAD III: DIVIDENDOS Y VALOR DE LA EMPRESA

1. Valor de la acción como valor actual de los dividendos esperados
2. La fórmula de Gordon y Shapiro
3. Modelo binomial de valoración de acciones por descuento de dividendos
4. Modelo trinomial
5. El modelo H
6. Valor de la acción cuando los dividendos crecen, en dos y tres etapas
7. Valor de una empresa que no reparte dividendos

#### UNIDAD IV: LA ADMINISTRACIÓN BASADA EN EL VALOR

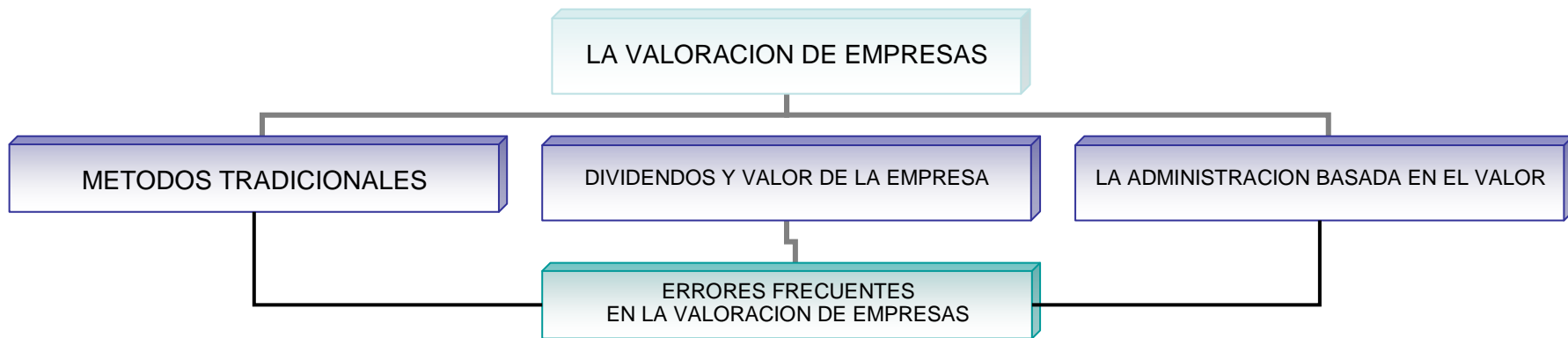
1. La administración basada en el valor
2. Medidas propuestas para la creación de valor
  - a. Beneficio económico y MVA (Market value added)
  - b. EVA (Economic Value Added) y MVA
  - c. CVA (Cash Value Added) y MVA
  - d. CIFROI (Cash Flow Return on Investment)
  - e. TSR (Total Shareholder return) y TBR (total business return)



UNIDAD V: ERRORES FRECUENTES EN VALORACIONES DE EMPRESAS

1. Errores acerca de la tasa de descuento y del riesgo de la empresa
2. Errores al calcular o prever los flujos esperados
3. Errores al calcular el valor terminal
4. Inconsistencias y errores conceptuales
5. Errores al interpretar la valoración
6. Errores de organización

X.- SECUENCIA DIDÁCTICA





Universidad Autónoma del Estado de México

Secretaría de Docencia

Coordinación General de Estudios Superiores

Programa Institucional de Innovación Curricular

## XI. DESARROLLO DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE

UNIDAD DE COMPETENCIA I	ELEMENTOS DE COMPETENCIA		
	Conocimientos	Habilidades	Actitudes/ Valores
La valoración de empresas	1. Importancia de la valoración 2. Por qué valorar una empresa 3. Principales métodos de valoración	<ul style="list-style-type: none"><li>• Análisis, síntesis y evaluación</li><li>• Pensamiento crítico</li><li>• Trabajo en equipo</li><li>• Identificar y solucionar problemas</li><li>• Uso eficiente de las fuentes de información documentales y electrónicas.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Proactividad</li><li>• Actitud crítica y constructiva</li><li>• Honestidad</li><li>• Responsabilidad</li></ul>
<b>ESTRATEGIAS DIDÁCTICAS:</b> Impartir la clase teórica por parte del profesor Realizar algunos ejemplos del tema tratado □□Propiciar investigación documental	<b>RECURSOS REQUERIDOS</b>  Pizarrón Borrador Pintarrón Proyector de acetatos	<b>TIEMPO DESTINADO</b>  6 HORAS	
CRITERIOS DE DESEMPEÑO I	EVIDENCIAS		
	DESEMPEÑO	PRODUCTOS	
Comprensión de la importancia y fines de la valoración de la empresa	Determinación de los objetivos de la valoración	Ejercicios y/o cuestionamientos resueltos y ejercicios a desarrollar como tarea	
Conocimiento de las principales metodologías de valoración de empresas	Clasificación de las principales metodologías de valoración	Ejercicios y/o cuestionamientos resueltos y ejercicios a desarrollar como tarea	



Universidad Autónoma del Estado de México

Secretaría de Docencia

Coordinación General de Estudios Superiores

Programa Institucional de Innovación Curricular

UNIDAD DE COMPETENCIA II	ELEMENTOS DE COMPETENCIA		
	Conocimientos	Habilidades	Actitudes/ Valores
Métodos Tradicionales	1. Basados en el balance <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Valor contable</li> <li>b. Valor ajustado</li> <li>c. Valor de liquidación</li> <li>d. Valor substancial</li> <li>e. Valor contable y de mercado</li> </ul> 2. Basados en la cuenta de resultados <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Valor de los beneficios (PER)</li> <li>b. Valor de los dividendos</li> <li>c. Múltiplo de las ventas</li> <li>d. Otros múltiplos</li> </ul> 3. Mixtos basados en el fondo de comercio o goodwill           4. Métodos basados en el descuento de flujo de fondos (cash flow) <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Método general para el descuento de flujos</li> <li>b. Cálculo del valor de la empresa a través del free cash flow</li> <li>c. Cálculo del valor de la empresa a través del capital cash flow</li> <li>d. Las etapas básicas de una valoración por descuentos de flujos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Análisis, síntesis y evaluación</li> <li>• Pensamiento crítico</li> <li>• Trabajo en equipo</li> <li>• Identificar y solucionar problemas</li> <li>• Uso eficiente de las fuentes de información documentales y electrónicas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proactividad</li> <li>• Actitud crítica y constructiva</li> <li>• Honestidad</li> <li>• Responsabilidad</li> </ul>
<b>ESTRATEGIAS DIDÁCTICAS:</b> Impartir la clase teórica por parte del profesor Realizar algunos ejemplos del tema tratado <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Propiciar investigación documental		<b>RECURSOS REQUERIDOS</b> Pizarrón Borrador Pintarrón Proyector de acetatos	<b>TIEMPO DESTINADO</b>  <b>24 HORAS</b>
<b>CRITERIOS DE DESEMPEÑO II</b>	<b>EVIDENCIAS</b>		
	<b>DESEMPEÑO</b>	<b>PRODUCTOS</b>	
Conocimiento de los elementos diferenciales de	Manejo de los principales elementos que	Ejercicios y/o cuestionamientos resueltos y	





*Universidad Autónoma del Estado de México*

---

*Secretaría de Docencia*

*Coordinación General de Estudios Superiores*

*Programa Institucional de Innovación Curricular*

los métodos tradicionales de valoración	conforman los métodos tradicionales de valoración	ejercicios a desarrollar como tarea
---	---	-------------------------------------



Universidad Autónoma del Estado de México

Secretaría de Docencia

Coordinación General de Estudios Superiores

Programa Institucional de Innovación Curricular

UNIDAD DE COMPETENCIA III	ELEMENTOS DE COMPETENCIA		
	Conocimientos	Habilidades	Actitudes/ Valores
DIVIDENDOS Y VALOR DE LA EMPRESA	1. Valor de la acción como valor actual de los dividendos esperados 2. La fórmula de Gordon y Shapiro 3. Modelo binomial de valoración de acciones por descuento de dividendos 4. Modelo trinomial 5. El modelo H 6. Valor de la acción cuando los dividendos crecen, en dos y tres etapas 7. Valor de una empresa que no reparte dividendos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Análisis, síntesis y evaluación</li> <li>• Pensamiento crítico</li> <li>• Trabajo en equipo</li> <li>• Identificar y solucionar problemas</li> <li>• Uso eficiente de las fuentes de información documentales y electrónicas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proactividad</li> <li>• Actitud crítica y constructiva</li> <li>• Honestidad</li> <li>• Responsabilidad</li> </ul>
<b>ESTRATEGIAS DIDÁCTICAS:</b> Impartir la clase teórica por parte del profesor Realizar algunos ejemplos del tema tratado <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Propiciar investigación documental		<b>RECURSOS REQUERIDOS</b> Pizarrón Borrador Pintarrón Proyector de acetatos	<b>TIEMPO DESTINADO</b>  <b>30 HORAS</b>
CRITERIOS DE DESEMPEÑO III	EVIDENCIAS		
	DESEMPEÑO	PRODUCTOS	
Comprensión y aplicación de los diferentes métodos de valoración a través de los dividendos de la empresa	Aplicación correcta de cada uno de los métodos de valoración	Ejercicios y/o cuestionamientos resueltos y ejercicios a desarrollar como tarea	



Universidad Autónoma del Estado de México

Secretaría de Docencia

Coordinación General de Estudios Superiores

Programa Institucional de Innovación Curricular

UNIDAD DE COMPETENCIA IV	ELEMENTOS DE COMPETENCIA		
	Conocimientos	Habilidades	Actitudes/ Valores
La Administración Basada En El Valor	<ol style="list-style-type: none"><li>1. La administración basada en el valor</li><li>2. Medidas propuestas para la creación de valor<ol style="list-style-type: none"><li>a. Beneficio económico y MVA (Market value added)</li><li>b. EVA (Economic Value Added) y MVA</li><li>c. CVA (Cash Value Added) y MVA</li><li>d. CIFROI (Cash Flow Return on Investment)</li><li>e. TSR (Total Shareholder return) y TBR (total business return)</li></ol></li></ol>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Análisis, síntesis y evaluación</li><li>• Pensamiento crítico</li><li>• Trabajo en equipo</li><li>• Identificar y solucionar problemas</li><li>• Uso eficiente de las fuentes de información documentales y electrónicas.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Proactividad</li><li>• Actitud crítica y constructiva</li><li>• Honestidad</li><li>• Responsabilidad</li></ul>
<b>ESTRATEGIAS DIDÁCTICAS:</b> Impartir la clase teórica por parte del profesor Realizar algunos ejemplos del tema tratado <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Propiciar investigación documental		<b>RECURSOS REQUERIDOS</b> Pizarrón Borrador Pintarrón Proyector de acetatos	<b>TIEMPO DESTINADO</b>  <b>30 HORAS</b>
<b>CRITERIOS DE DESEMPEÑO IV</b>	<b>EVIDENCIAS</b>		
	<b>DESEMPEÑO</b>	<b>PRODUCTOS</b>	
Comprensión en la aplicación de la metodología de valoración basada en la generación de valor	Aplicación correcta de cada una de las metodología de valoración	Ejercicios y/o cuestionamientos resueltos y ejercicios a desarrollar como tarea	

UNIDAD DE COMPETENCIA V	ELEMENTOS DE COMPETENCIA		
	Conocimientos	Habilidades	Actitudes/ Valores
ERRORES FRECUENTES EN VALORACIONES DE EMPRESAS	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Errores acerca de la tasa de descuento y del riesgo de la empresa</li><li>2. Errores al calcular o prever los flujos esperados</li><li>3. Errores al calcular el valor terminal</li><li>4. Inconsistencias y errores conceptuales</li><li>5. Errores al interpretar la valoración</li><li>6. Errores de organización</li></ol>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Análisis, síntesis y evaluación</li><li>• Pensamiento crítico</li><li>• Trabajo en equipo</li><li>• Identificar y solucionar problemas</li><li>• Uso eficiente de las</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Proactividad</li><li>• Actitud crítica y constructiva</li><li>• Honestidad</li><li>• Responsabilidad</li></ul>



Universidad Autónoma del Estado de México

Secretaría de Docencia

Coordinación General de Estudios Superiores

Programa Institucional de Innovación Curricular

		fuentes de información documentales y electrónicas.	
<b>ESTRATEGIAS DIDÁCTICAS:</b> Impartir la clase teórica por parte del profesor Realizar algunos ejemplos del tema tratado <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Propiciar investigación documental	<b>RECURSOS REQUERIDOS</b> Pizarrón Borrador Pintarrón Proyector de acetatos	<b>TIEMPO DESTINADO</b>  <b>6 HORAS</b>	
<b>CRITERIOS DE DESEMPEÑO IV</b>	<b>EVIDENCIAS</b>		
	<b>DESEMPEÑO</b>	<b>PRODUCTOS</b>	
Análisis de los principales errores cometidos en la valoración de empresas	Comprensión de los factores que originan los errores en la valoración	Ejercicios y/o cuestionamientos resueltos y ejercicios a desarrollar como tarea	

## XII. EVALUACIÓN Y ACREDITACIÓN

<b>Primer Parcial</b>	<p><i>La evaluación del primer parcial consistirá en:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Examen</b>, que estará integrado por dos partes, una teórica —preguntas —con un peso del 40% y una parte practica —solución de problemas específicos— con un peso del 60%. El valor del examen equivaldrá al 70% de la calificación final de este primer parcial.</li> <li><b>Supervisiones (aplicaciones)</b>, una o dos con un valor del 20% de la calificación final (no se establece fecha de aplicación)</li> <li><b>Trabajos extra clase</b> representados por laboratorios de ejercicios con un valor del 10% de la calificación final.</li> </ul>								
<b>Segundo Parcial</b>	<p><i>La evaluación del segundo parcial tendrá la misma estructura y ponderación que las asignadas en la primera evaluación</i></p> <table> <tr> <td>Examen</td><td>70%</td></tr> <tr> <td>Supervisión</td><td>20%</td></tr> <tr> <td>Trabajos extra clase</td><td>10%</td></tr> <tr> <td><b>Calif. Final</b></td><td><b>100%</b></td></tr> </table>	Examen	70%	Supervisión	20%	Trabajos extra clase	10%	<b>Calif. Final</b>	<b>100%</b>
Examen	70%								
Supervisión	20%								
Trabajos extra clase	10%								
<b>Calif. Final</b>	<b>100%</b>								
<b>Evaluación Final</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se requiere que el promedio de los parciales tenga la calificación mínima de <b>6.0 puntos</b> para tener derecho a final u ordinario, pudiendo exentar la asignatura con la calificación de <b>8.0 puntos</b> como mínimo.</li> <li>Tener una asistencia del 80 por ciento</li> <li>Los alumnos ubicados en este nivel o posterior se les evaluara con el 100% del examen</li> </ul>								



### XIII. REFERENCIAS

1. ALTAIR, Consultores en Finanzas Corporativas. **Estrategias y medición de valor para el accionista**. España, 2003
2. AMAT, Oriol. **EVA. Valor Económico Agregado. Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor**. Barcelona, España. Grupo Editorial Norma. 1999
3. BOSTON Consulting Group. **Shareholder Value Metrics**. Documento de investigación. 1996.
4. CABALLER, VICENTE **Métodos de valoración de empresas**, Ed. Pirámide, 1998
5. Copeland, T.; Koller, T.; Murrin, J. **Valoración Medición y gestión del valor**, Madrid España, Gestio 2000
6. COPELAND, Thomas. **Finanzas en Administración. Vol. II**. México. Ed. Mc Graw Hill. 5ª. Edición.
7. COPELAND, Thomas **Creación de valor en las empresas: el papel de las finanzas y la gestión** en Ejecutivos de finanzas. No. 12. Diciembre de 2002. México, D.F.
8. Damodaran on Valuation. Security Analysis for Investment and Corporate Finance. Aswath Damodaran. Wiley 1994 Corporate
9. FERNANDEZ, Pablo. **Creación de Valor para los Accionistas**. Barcelona, España. Gestión 2000, 2000
10. FERNANDEZ, Pablo. **Valoración de empresas**. Barcelona, España. Ed. Gestión 2000. 3a. Edición. 2005.
11. FERNANDEZ, Pablo. **Creación de Valor para los Accionistas: Conceptos Básicos, Un Indicador con Presencia Permanente en el Mercado**, en Temas de Actualidad, No. 84, Enero de 2000, Madrid, España.
12. FERNANDEZ, Pablo. **Guía rápida de valoración de empresas**. Barcelona España, Gestión 2000
13. FERNANDEZ, Pablo. **Creación de valor para los accionistas: definición y cuantificación**, en Universia Business Review Actualidad económica. Segundo trimestre 2005. España.
14. FERNANDEZ, Pablo. **EVA, Beneficio Económico y Creación de Valor, Aspectos Teórico-Prácticos con Aplicaciones Directas al Mercado Español**, en Temas de actualidad, No. 70, Octubre de 1988, Madrid, España.
15. GONZALEZ HERRADA, Fernando J. (Grupo Haineken) **La Creación de Valor en la Empresa**, en Norma Review Management Norconsult, No. 2, Sep-Oct. 2000, Madrid, España.
16. Mckinsey & Co. **El Riesgoso Desafío de Crear Riqueza en la Argentina: Las Empresas que Destruyen Valor**, en Mercado, Noviembre 2000, Argentina.
17. Rappaport, Alfred **LA CREACIÓN DE VALOR PARA EL ACCIONISTA**, Barcelona España, Gestión 2000
18. Stern, J. Shiely J.S. **EL RETO DEL EVA**, Barcelona España, Gestión 2000
19. STEWART Bennett III, **En busca del Valor**. Barcelona España. Gestión 2000. 1991. 1ª. Edición.
20. VELEZ PAREJA, Ignacio. **La creación de valor en la empresa**. Bogotá, Colombia. 2001.
21. Viñolas, Pere y Adserà, Xavier **principios de valoración de empresas** Madrid España Gestión 2000