



Volumen **7** No. **2**

traves. emprend.

Jul-Dic 2023

e-ISSN: 2539-0376

Valoración empresarial a la IPS Clinical SPA Cirugía Plástica & Láser Ltda. Un análisis financiero y de mercado

Andrés Felipe Riascos

Gestor de Desarrollo

Mundo sin Fronteras

Correo: andresf.riascos221@umariana.edu.co

Camilo Cortes Delgado

Coordinador Administrativo

Fundación Desarrollo y Liderazgo Social

Correo: camcortes@umariana.edu.co

Marco Tobar Prado

Contador Público y Financiero

Instituto Departamental de Salud de Nariño

Correo: marcoe.tobar221@umariana.edu.co

Hugo Ceballos Gómez

Docente

Universidad Mariana

Introducción

En Colombia, la valoración de empresas es de gran importancia y, en especial, en pequeñas y medianas empresas (pyme), dado que conforman el 98 % del total de todas las empresas registradas. Estas no tienen la capacidad o el conocimiento de saber cuánto valen y cuáles son sus principales características, lo que les ayudaría a saber el valor de sí mismas para ventas futuras, para adquirir nuevas deudas, para la inversión de capital, para proyectos de expansión. El objetivo básico financiero es crear valor en una empresa; sin embargo, por varios factores como: devaluación de la moneda e inflación, se da un desconocimiento de los costos de capital.

Las empresas colombianas han tomado históricamente la contabilidad y los indicadores financieros tradicionales como la liquidez, el endeudamiento, la rotación de activos y la rentabilidad, como mecanismos de medición y evaluación de la gestión de la alta gerencia; asimismo, las agencias modernas han necesitado la actualización de indicadores, con lo cual han llegado al costo de capital, las proyecciones y los costos de capital, para ayudar a identificar el valor de la empresa, con el fin de estar actualizada, poder ser adecuadamente apalancada y, generar proyecciones para su crecimiento.

Por esta situación, se creó la iniciativa de realizar un acercamiento y una propuesta a la Institución Prestadora de Servicios de Salud (IPS) *Clinical SPA Cirugía Plástica & Láser Ltda.*, la cual denotó mucho interés sobre la propuesta académica de ser sometida a una valoración empresarial, por sus beneficios tanto para el posicionamiento de la marca, como por los cambios en el sector salud, las posibles nuevas proyecciones en la región y el valor de la misma para el interés de los socios y, de esta forma, cumplir con el objetivo básico financiero que es, crear valor en una empresa.

Objetivo general

Realizar la valoración empresarial con base en el contexto de la IPS Clinical SPA Cirugía Plástica & Láser Ltda. y, plantear estrategias de operación, inversión y financiamiento con el fin de generar sostenibilidad para la creación de valor en el tiempo.

Objetivos específicos

- Realizar un diagnóstico financiero de la IPS, además de los factores externos inherentes a la entidad, que permitan determinar la salud financiera positiva o negativa de la misma.
- Establecer y aplicar el método de valoración aplicable a la IPS, a fin de fijar su posición en el mercado.
- Proponer estrategias de inversión, financiamiento y operación, que sean de consideración de la gestión corporativa, para garantizar su sostenibilidad y creación de valor.
- Determinar el valor financiero y de mercado de la empresa IPS Clinical SPA Cirugía Plástica & Láser Ltda.

Descripción del problema

Un análisis financiero, oportuno y periódico puede llegar a detectar dificultades en diferentes áreas de las empresas y, con ello, la posibilidad de tomar oportunamente correctivos, para un óptimo desempeño económico y financiero. En este orden de ideas, la valoración de empresas es la primera idea general, tanto externa como interna que puede tener un público de interés en una empresa en particular. Sin embargo, cuando no se conoce su

valor actual y real, se obstaculiza la buena y acertada toma de decisiones que puede dificultar la venta, financiación, apalancamiento, generación de valor, negociación de acciones y/o levantamiento de nuevos capitales, toda vez que el desconocimiento del valor puede generar incertidumbre en un mercado o público de interés. Para la valoración de empresas es notable tener en cuenta el concepto de diferenciar valor y precio, toda vez que el precio surge posterior a un proceso de negociación entre las partes y, con ello, una transacción que podría diferir del valor.

La mayor parte de las empresas, si no tienen una necesidad imperiosa de vender, no requerirán conocer su valor real. Las finanzas corporativas tienen como fin, la maximización de valor para el accionista, agregando decisiones que llevan a la creación de valor de una EPS en Colombia. Las EPS en el mercado utilizan diferentes métodos, con el objetivo de maximizar su rentabilidad y sostenibilidad en el tiempo, para comprender por qué algunas medidas de desempeño pueden generar decisiones equivocadas y destruir valor; además, entender cómo una EPS puede crear valor con las decisiones de inversión, financiamiento y rentabilidad; lo financiero y la valoración son factores determinantes para orientar estrategias y políticas organizacionales, siendo esta una ventaja competitiva, que conlleva beneficiarse de posibilidades de financiación; de igual manera, hay algo puntual que no se debe dejar de lado y es que, dicho proceso será el de determinar el valor intrínseco de la empresa y no su valor de negociación, siendo esta una consideración importante a tener en cuenta.

Los problemas que más asaltan a los inversionistas, socios o accionistas, son: la creación de valor y la forma de determinarlo. Para establecer el valor de una organización, como dificultad determinante en la mayoría de las empresas pyme, lo causa su complejidad y el alto costo en que incurre. La valoración empresarial, por lo general, debe contar con un buen manejo de la información financiera, administrativa, técnica, además de su entorno económico y social, para lo cual se necesita de personal idóneo con conocimientos en la materia, que permitan determinar el producto final y/o propósito para el cual fue requerido el estudio. Y así lo hacen ver Arias et al. (2008), quienes sostienen que, dependiendo del buen análisis de los estados financieros y el factor por el cual se realiza las proyecciones, se va a dar, lógicamente, la asertividad del valor resultado del trabajo de valoración.

Entonces, para las pyme, es preciso entender la necesidad particular que tienen para transmitir la información, dado el lenguaje técnico que esto representa, por lo cual es inevitable su abordaje de una manera más comprensible para los interesados. En consecuencia, vamos a entender que un modelo de valoración aplicado a una organización, con los conocimientos necesarios hacia la identificación de diversos factores de desarrollo de la empresa, ayudará a proyectarse hacia nuevos procesos más eficientes y eficaces para la toma de decisiones. En el sector salud, las empresas deben estar a la vanguardia en estrategias administrativas y financieras que les

permitan ser más competitivas y capaces de responder a las necesidades de nuevos mercados, generando cambios que se les van a presentar en su entorno, con el ánimo de mejorar las expectativas de crecimiento de la empresa, entendiendo que, una empresa que no evoluciona, tiende a desaparecer y/o incurrir en decisiones más costosas en el corto o largo tiempo. Entonces, se deduce que el crecimiento empresarial, mediante un estudio financiero correcto para generar mayor valor empresarial a través de un modelo de cultura, valoración y estrategias, será la herramienta idónea para mejorar los procesos competitivos desde el entorno interno hacia el externo, tanto a nivel regional, como nacional y global. Al valorar las empresas del sector salud, se optimiza las oportunidades de crecimiento para los accionistas puesto que, esto facilita estrategias, como: alianzas estratégicas, apalancamiento, uniones o fusiones.

La valoración de empresas del sector salud, específicamente de las IPS, es un tema de gran relevancia en el contexto internacional, latinoamericano y nacional en Colombia. La evaluación de una IPS se vuelve cada vez más notable en un contexto donde el sector salud está en constante evolución y transformación, debido a factores como la globalización, la tecnología, los cambios en la normativa y la creciente competencia en el mercado. En el caso específico del departamento de Nariño, un estudio de la Cámara de Comercio de Pasto (2019) señala que la presencia de IPS en la región ha generado un impacto positivo en la economía local, a través de la generación de empleos y el fomento de actividades comerciales y empresariales en el sector salud. En conclusión, la presencia de IPS en Nariño puede tener un impacto positivo en su economía, mediante la generación de empleos, ingresos y el fomento de actividades comerciales y empresariales en el sector salud. En este contexto, el objetivo de esta investigación es realizar una valoración de la IPS *Clinical Spa Cirugía Plástica & Láser Ltda.*, a través de una contextualización interna y externa, generando un diagnóstico financiero y análisis, resultado de la valoración empresarial; por ende, se busca identificar las estrategias más adecuadas para lograr la rentabilidad y sostenibilidad financiera de la empresa a largo plazo, aplicadas al sector salud.

En la actualidad, el sector Salud presenta una serie de dificultades en el aseguramiento de la población, por cuanto la prestación de sus servicios se han venido afectando significativamente por múltiples factores determinantes, como: el modelo de atención, el financiamiento, la administración de los recursos y la prestación integral de los servicios para la atención en salud, los cuales deben ser garantizados con calidad, oportunidad y pertinencia; por lo tanto, en este orden de ideas, las IPS, ante los cambios sustanciales que demanda la normatividad y necesidades del usuario, deben solventar financiera y estructuralmente la garantía del sector; por ello, se plantea la siguiente pregunta de investigación: ¿Cuál es el valor actual de la IPS *Clinical Spa Cirugía Plástica & Láser Ltda.*, a través de una valoración empresarial y,

cómo se puede utilizar esta información para identificar oportunidades de crecimiento y desarrollar nuevas estrategias empresariales?

Estado del Arte

Para dar respuesta al interrogante investigativo se plantea una revisión de la literatura universal en el tema de estudio. Zambrano (2019) buscó evidenciar que la empresa estudiada contaba con un sólido respaldo financiero institucional y un importante plan de inversiones para continuar su crecimiento y consolidar su posicionamiento estratégico en el país; para esto fue conveniente utilizar el método de valoración a través del método de flujo de caja descontado (FCD).

Otro de los temas a tener en cuenta es la creación de valor dentro de una organización y, para ello se debe contar con una información financiera fiable y completa que permita objetividad dentro de la investigación; así, al utilizar el método FCD se requiere dos factores básicos: el riesgo y el costo de capital para establecer la tasa de descuento. Para las pyme puede ser algo complejo, según Geldres y Miñano (2021). Si bien, existen varios métodos de valoración, hay estudios y/o artículos que evidencian que hay factores importantes como características de la empresa y su entorno, lo que permite tener un panorama acertado de qué método de valoración utilizar. Los diferentes métodos de valoración tienen fortalezas y debilidades; la elección del método adecuado depende de las características específicas de la empresa y del contexto empresarial.

Entre otros factores, se encuentra el valor de una empresa no cotizada y esto puede ser complejo, debido a que los inversionistas valoran la comerciabilidad y la liquidez y, al considerarse como naturaleza abierta, su disposición a aceptar accionistas o socios externos en la empresa tiene como resultado, el impacto de la valoración de enfoques y su aplicación en el mundo real para los propietarios y gerentes de empresas privadas que pueden considerar abrir la propiedad a terceros.

Para determinar el valor justo de la empresa, es necesario basarse en situaciones reales; como punto de partida, su operatividad y el riesgo; para esto se debe tener en cuenta factores internos y externos. Para valorar una empresa hay que conocer sus fortalezas y debilidades; esto permitirá encontrar un método lógico para la planificación y la gestión corporativa de sus interesados, a un precio justo. Entre otros estudios, se desarrolla una actividad de valoración de intangibles; los resultados revelan que los activos intangibles identificables, el capital humano y el estructural, poseen relevancia valorativa (Ficco, 2018).

Una valoración con una adecuada estructura de financiación mediante un flujo de caja libre como evidencia empírica en el sector salud, resulta interesante y aplicable a nuestro campo de investigación que, si bien no es el objetivo, sus resultados pueden ser de gran ayuda (Bedoya et

al., 2019); como estrategia de planificación desde la dirección aplicada bajo el modelo de FCD, resulta acertado este método. Otro punto a tener en cuenta es la valoración que se realiza a una pyme, mediante un FCD. Como particularidades, la proyección como el análisis financiero se toma por semestres y no por años; las proyecciones son efectuadas mediante indicadores macroeconómicos y el resultado evidencia la gran falencia del modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM, por sus siglas en inglés), para esta clase de empresas (García y Montes, 2018).

De otro lado, el término 'valor', es tomado desde una perspectiva económica que se refiere al precio que los consumidores están dispuestos a pagar por un bien o servicio, la suma de dinero que los productores están listos a aceptar a cambio de producirlo, así como la cantidad de trabajo que se requiere para producirlo. Como se evidencia, el valor económico de un bien o servicio se basa en la cantidad de trabajo necesario para producirlo; esto tiene que ver con el precio que los consumidores están dispuestos a pagar por el resultado final.

La creación de valor es el proceso de generar valor adicional para una empresa u organización; esto puede tomar muchas formas diferentes, incluido el aumento de las ventas, el ahorro de costos, el aumento de la eficacia operativa y el desarrollo de nuevos bienes o servicios. Además, el concepto de creación de valor es definido como un elemento clave en la gestión empresarial moderna, y se refiere a la capacidad de una empresa de generar beneficios económicos para sus accionistas y otros *stakeholders* a largo plazo (Kotler y Keller, 2006). Igualmente, se toma como la creación de valor que puede manifestarse en la innovación, ya sea mediante nuevos productos o servicios o, a través de mejoras significativas en los procesos y tecnologías que ya existen. Para crear valor, se requiere que las empresas se enfoquen en las necesidades y expectativas de sus clientes, ofreciendo productos y servicios de calidad a precios competitivos, manteniendo una atención constante en la mejora continua de sus procesos y operaciones (Porter, 2009). Adicionalmente, es una estrategia efectiva para aumentar la capacidad de la empresa en cuanto a gestionar y aprovechar adecuadamente sus recursos y activos, incluyendo su capital humano, tecnológico y financiero.

La valoración empresarial es un proceso que busca determinar el valor de una empresa a través de diversos métodos y técnicas. Para entender este concepto se realiza la descripción de varios autores con sus ideas: según Brealey et al. (2010), la valoración empresarial es un proceso fundamental para la toma de decisiones financieras, ya que permite conocer el valor de una empresa en un momento determinado y facilita la realización de inversiones y adquisiciones. Igualmente, para Fernández (2004), la valoración empresarial se puede realizar a través de diferentes métodos, como el descuento de flujos de caja, el múltiplo de EBITDA o el método de valoración por comparables, entre otros. Cada método tiene sus propias

ventajas y limitaciones, por lo que es necesario elegir el más adecuado para cada caso en particular. También se entiende como un arte, más que una ciencia, dado que siempre existen incertidumbres e interpretaciones subjetivas con relación al futuro de la empresa y el entorno económico en el que se desenvuelve. Para finalizar en este aspecto, Copeland et al. (2007) destacan algunas de las principales razones por las que se realiza la valoración empresarial, tales como la venta de una empresa, la fusión con otra, la emisión de acciones, la obtención de financiamiento, entre otras.

Metodologías de valoración

Las metodologías de valoración de empresas son un conjunto de métodos e instrumentos utilizados para estimar el valor de una empresa, ya sea en su conjunto o como parte de ella. Es un conjunto de técnicas y procedimientos que se utiliza para estimar el valor de mercado de una empresa en una fecha determinada.

Existen numerosas metodologías de valoración de empresas, cada una con características y procedimientos únicos: valor en libros, valor en el mercado y FCD son los más populares, entre muchos.

Uno de los métodos más populares para calcular el valor de una empresa es la valoración empresarial basada en el valor contable, en la noción de que el valor de una empresa es igual a su valor contable neto, que es la diferencia entre sus activos y pasivos. Esta metodología calcula el valor de una empresa; es fundamental tener en cuenta que el valor en libros no representa el valor de mercado de los activos y, es posible que no represente con precisión el valor real del negocio.

Brigham y Ehrhardt (2013) trabajan este tipo de valoración; explican que el valor en libros de una empresa es la suma de su capital contable, que es la diferencia entre sus activos y pasivos. Por su parte, Ross et al. (2018) afirman que el valor en libros puede ser una buena aproximación del valor de una empresa en algunas circunstancias, como cuando los activos de esta poseen un valor de mercado similar a su valor en libros. Fernández (2004) explica que la valoración basada en el valor en libros es una de las metodologías más sencillas, pero que puede no reflejar el valor real de la empresa.

Para concluir, la valoración empresarial basada en el valor en libros se considera útil para empresas con activos tangibles, pero puede no ser apropiada para empresas con activos intangibles o con una alta capacidad de generación de ingresos.

De otra parte, la valoración por valor de mercado es una de varias metodologías que se puede utilizar para valorar una empresa. Según esta metodología, el valor de la empresa está determinado por el precio que tendría que pagar un inversor en el mercado abierto para adquirirla en su totalidad (Brealey et al., 2010). Esta estrategia considera las características únicas de la empresa y las condiciones del mercado, además de la oferta y

la demanda del mercado en el que compete. Para empresas con alta liquidez y cotización en bolsa, la valoración por valor de mercado puede ser de especial ayuda (Fernández, 2004).

Además, es fundamental tener en cuenta que el valor de mercado no siempre corresponde al valor intrínseco de la empresa porque está sujeto a la volatilidad del mercado y otros factores que pueden afectar momentáneamente el precio de la acción (Ross et al., 2018).

En conclusión, la valoración del valor de mercado es un método de valoración de empresas que tiene como objetivo, establecer el valor de una empresa en función de lo que un inversor tendría que pagar por ella en el mercado, teniendo en cuenta las circunstancias y características particulares de la misma, el negocio y la industria en la que compete.

Uno de los métodos más comunes para la valoración de empresas es el método de FCD; se basa en el cálculo del valor presente de los flujos de caja futuros previstos para el negocio y, en el principio financiero de que el valor de un activo es igual al valor presente de todos los flujos de efectivo futuros anticipados. De acuerdo con Brigham y Ehrhardt (2013), el valor presente de los flujos de efectivo futuros que producirá un activo, descontados a una tasa apropiada para reflejar el riesgo asociado con el activo, es lo que determina el valor del activo, ya sea un negocio, un proyecto o, una pieza de bienes raíces activos.

El método FCD se utiliza para valorar negocios, porque considera el riesgo de inversión, los flujos de efectivo, el valor del dinero en el tiempo y los flujos de efectivo. El valor presente de los flujos de caja futuros descontados a la tasa adecuada y el valor presente del valor residual que se determina al final del horizonte de proyección, son sumados para determinar el valor de una empresa. Para que el FCD refleje con precisión el riesgo asociado con la inversión, los flujos de efectivo futuros deben ser estimados con precisión y, la tasa de descuento debe ser adecuada. También, es necesario determinar un horizonte de proyección y tener en cuenta el valor residual al final del mismo. El FCD, siempre que se realice proyecciones realistas de flujos de caja y se utilice tasas de descuento adecuadas, es el método más exacto y riguroso para la valoración de empresas, según Fernández (2004).

Los gradientes son la tasa a la que crecerán los flujos de efectivo futuros de una empresa en el contexto de la valoración empresarial; el modelo FCD utiliza esta tasa para determinar el valor presente de los flujos de efectivo futuros; este depende, en gran medida, de los gradientes.

Dependiendo de la situación de la empresa y del modelo de valoración que se utilice, estos gradientes pueden ser calculados de varias formas: el crecimiento de los flujos de efectivo puede ser constante, al igual que puede aumentar o disminuir en el tiempo.

Los gradientes pueden desempeñar un papel importante en el cálculo del valor presente de los flujos de efectivo futuros en la valoración empresarial. Es crucial recordar que el aumento de los flujos de efectivo futuros esperados no siempre equivale a un mayor valor de la empresa. El crecimiento, por sí solo, no basta para crear valor para los accionistas. Entonces, se entiende que los gradientes representan un papel crucial en el modelo FCD que se utiliza en la valoración de empresas, de acuerdo con la situación de estas y el modelo de valoración elegido, los gradientes representan la tasa de crecimiento de los flujos de caja futuros y pueden ser calculados de varias formas.

Finalmente, el análisis financiero es una herramienta esencial para evaluar el desempeño de una empresa, tanto en términos de rentabilidad como de solvencia y liquidez. También se entiende como análisis financiero, “al estudio sistemático de los estados financieros y otros datos para evaluar la solvencia, la rentabilidad y la liquidez de una empresa” (Brigham y Ehrhardt, 2013, p. 23); es una técnica que ayuda a entender la estructura financiera de la empresa, evaluar su capacidad para generar ganancias e identificar las áreas en las que se requiere hacer una mejora. Entre las técnicas de análisis financiero se encuentra el análisis vertical y horizontal, el análisis de la liquidez y el análisis de la rentabilidad. Para realizarlo, es esencial tener en cuenta la calidad y la confiabilidad de la información financiera que se utiliza, así como la relevancia y el contexto de los datos.

Contexto de la empresa

Tal como se evidencia, existen muchos puntos de vista y circunstancias que vale la pena indagar y, tomar la iniciativa de efectuar un acercamiento y una propuesta a la *IPS Clínica Spa Cirugía Plástica & Láser Ltda.*, por los beneficios que puede traer el estudio hacia la valoración de empresas aplicado al sector salud, tanto para el posicionamiento de la marca, como para lograr nuevas proyecciones en la región, el valor de la misma para el interés de los socios y, la satisfacción de las necesidades de los usuarios en general. Un estudio realizado por la Cámara de Comercio de Pasto (2019) encontró que las IPS son uno de los principales motores económicos de la ciudad, generando empleos y captando capitales; ellas aportaron el 7 % del Producto Interno Bruto (PIB) de la ciudad en 2019 y emplearon a más de 5 000 personas, lo cual demuestra que son fundamentales para la economía del sector, además de que apoyan el avance de la ciencia y la tecnología de la región.

Las IPS tienen un efecto considerable en la economía regional en San Juan de Pasto, Nariño, Colombia, al ofrecer servicios de salud que apoyan el desarrollo económico mediante la creación de empleos, la atracción de capital y de inversiones. Por otro lado, en su infraestructura e inversión tecnológica, en los últimos años, han hecho importantes inversiones. La

Cámara de Comercio de Pasto (2019) informa que estas gastaron más de \$20 millones en infraestructura y equipo médico en 2019. Y, en cuestión de satisfacción de los usuarios, estos últimos son quienes reciben una mejor atención, gracias a esta inversión, que también ayuda a la economía de la ciudad al atraer nuevos negocios y empleos. Las IPS desempeñan un papel importante en el crecimiento del turismo médico, al brindar servicios de primer nivel a precios asequibles.

Clinical Spa, Cirugía Plástica & Láser Ltda. nació de la idea de sus fundadores, Constanza Bastidas, anesthesióloga y, José Guillermo Rodríguez Rosas, cirujano plástico, con el objetivo de brindar servicios médicos en el área de cirugía plástica y estética, luego de trabajar en el mercado por más de diez años, detectando una importante oportunidad de mercado. Por ello, a partir de septiembre de 2005, la empresa contó con una infraestructura física creada con la intención de brindar a los clientes, servicios con características de alta calidad, con lo cual logró una certificación de ICONTEC y un certificado internacional IQNET por su sistema de gestión de calidad a partir del primer semestre de 2013, convirtiéndose en la primera organización en ofrecer servicios en dermatología, analgesia, cirugía plástica y estética.

Conclusiones

La investigación sobre Valoración de Empresa a la IPS *Clinical SPA Cirugía Plástica & Láser Ltda.*, y la utilización de la metodología de FCD y demás indicadores financieros, permite evaluar la gestión en la consecución de unos beneficios específicos económicos, financieros, de negocio y/o personales, con herramientas necesarias para estimar adecuadamente su valor, siendo muy importante contar con la veracidad de la información de la misma, con el fin de gestionar los riesgos del proyecto y satisfacer las necesidades propias y, también, del personal.

La estimación del valor de mercado es un método de valoración de empresas que tiene como objetivo, establecer el valor de una empresa, en función de lo que un inversor tendría que pagar por ella en el mercado, teniendo en cuenta sus circunstancias y características particulares, el negocio y la industria en la que compete.

Determinar el valor presente de los flujos de efectivo futuros que han sido convenientemente descontados, es la base del FCD, una metodología para valorar empresas, que requiere una previsión precisa de los mismos, una tasa de descuento adecuada y, la consideración del valor residual al final del horizonte de proyección. El FCD es el método más exacto y riguroso para valorar empresas.

Referencias

- Arias, L., Portilla, L. M. y Fernández, S. A. (2008). Metodología de valoración para empresas pequeñas. *Scientia et Technica*, 14(39), 269-273.
- Bedoya, B. E., Montoya, A. y Soto, L. N. (2019). Valoración de empresas: evidencia empírica en el sector salud. *Escenarios: Empresa y Territorio*, 8(11).
- Brealey, R. A., Myers, S. C. y Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas* (A. Deras y M. Á. Tinoco, Trad.). (9.ª ed.). McGraw-Hill / Interamericana Editores S.A. de C.V.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial management: Theory and practice*. Cengage Learning
- Cámara de Comercio de Pasto. (2019). Estudio del sector salud en el departamento de Nariño. <https://www.ccpasto.org.co/wpcontent/uploads/2019/08/Estudio-Sector-Salud-Departamento-de-Nari%C3%B1o.pdf>
- Copeland, T. E., Koller, T. y Murrin, J. (2007). *Valoración: medición y gestión del valor*. Grupo Planeta.
- Fernández, P. (2004). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Grupo Planeta.
- Ficco, C. R. (2018). *La relevancia valorativa de los activos intangibles y del capital intelectual en el mercado de capitales argentino* [Tesis Doctoral, Universidad Nacional de Córdoba, Universidad de Burgos]. <https://rdu.unc.edu.ar/handle/11086/11368>
- García, S. A. y Montes, L. F. (2018). Modelo de valoración financiera para una pequeña y mediana empresa (PYME) en Colombia. *Espacios*, 39(42), 2-13.
- Geldres, F. S. y Miñano, J. G. (2021). *Valoración de pequeñas empresas mediante el flujo de caja descontado*. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC)
- Kotler, P. y Keller, K. L. (2006). *Dirección de marketing* (C. E. Rivera, Trad.). (12.ª ed.). Pearson Educación.
- Porter, M. (2009). *Estrategia competitiva. Técnicas para el análisis de la empresa y sus competidores*. Ediciones Pirámide.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2018). *Fundamentals of corporate finance*. McGraw-Hill Education.
- Zambrano, N. K. (2019). *Valoración financiera de la empresa C&S Technology S.A. a través de la aplicación del método de flujos de caja descontados* [Tesis de Maestría, Universidad Andina Simón Bolívar]. <https://repositorio.uasb.edu.ec/handle/10644/6652>