

# Evaluación financiera de la empresa Sucesores De José Jesús Restrepo & Cia. S.A. Casa Luker S.A.

**Juan José Betancourt Romero**

*Risaralda, Especialización en Alta Gerencia, universidad libre, Pereira, Colombia*

*juan-j-betancourtr@unilibre.edu.co*

**Nilson Fredy Velásquez Peláez**

*Risaralda, Especialización en Alta Gerencia, universidad libre, Pereira, Colombia*

*nilsonf-velasquezp@unilibre.edu.co*

## **Resumen**

*En el presente artículo se analiza financieramente la empresa Sucesores de Jose Joses Restrepo & Cia. S.A. Casa Luker S.A., la cual tiene "36 marcas, la mitad son propias y las otras son alianzas de distribución con Alianza Team, JGB y Ferrero Rocher" (González Bell, 2020) además contando con una eficiente logística para llegar a más de 100.000 tiendas que comercializan el amplio portafolio. Se evaluara la generación de valor durante los años 2016 al 2020 empleando diferentes indicadores y metodologías como el costo promedio ponderado de capital WACC por sus siglas en inglés (Weighted Average Cost of Capital), la rentabilidad del activo y por último el valor económico agregado EVA por sus siglas en inglés (Economic Value Added), para identificar si la empresa Casa Luker está generando o destruyendo valor, así mismo, se consultó la base de datos Emis University (2021) para extraer la tabla de compañías similares a CasaLuker en millones de pesos COP; se concluye que el EVA de Casa Luker en los últimos cuatro años ha sido positivo, debido a las alianzas comerciales y los altos volúmenes de ventas superando las presupuestadas desde el año 2018.*

*Palabras clave: Casa Luker S.A., Costo promedio ponderado de capital, Estados financieros, rentabilidad del activo, Valor económico agregado*

## **Abstract**

*In this article, the company Sucesores de Jose Joses Restrepo & Cia. S.A. is financially analyzed. Casa luker SA, which has "36 brands, half of which are its own and the others are distribution alliances with Alianza Team, JGB and Ferrero Rocher" (González Bell, 2020), in addition to having*

*efficient logistics to reach more than 100,000 stores that commercialize the wide portfolio. The financial structure will be evaluated during the years 2016 to 2020 using different indicators and methodologies such as the weighted average cost of capital WACC for its acronym in English (Weighted Average Cost of Capital) according to Villarreal (2005) “it is an approximation to the opportunity cost of the providers of project resources”, the profitability of the asset ROA by its acronym in English (Return on Assets) according to Andrade (2020) “is a profitability indicator that shows the level of efficiency with which the assets are managed”, the which measures the economic profitability with the return rate produced by an economic benefit and finally the economic value added EVA for its acronym in English (Economic Value Added), to identify if the Casa Luker company is generating or destroying value, likewise, The Emis University database (2021) was consulted to extract the table of companies similar to CasaLuker in millions of COP pesos; It is concluded that the EVA of Casa Luker in the last four years has been positive, due to the commercial alliances and the high sales volumes exceeding those budgeted since 2016.*

*Keywords: Casa Luker S.A., Weighted average cost of capital, Financial statements, asset profitability, Economic value added*

## **Introducción**

El presente artículo se refiere al tema: evaluación de los estados financieros de la empresa Sucesores de Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A. Casa luker S.A., según Elizalde (2019) dice que los estados financieros “reflejan las operaciones transacciones diarias que demuestra una empresa en sus actividades, siendo resumidas en la estructura”, de esto se valoraron diferentes indicadores financieros tales como WACC, ROA y EVA, para determinar sus resultados en los años comprendidos del 2016 al 2020, identificando si la empresa está generando o destruyendo valor. Adicionalmente se hizo una búsqueda por medio de la base de datos Emis University (2021) para extraer la tabla de compañías similares a CasaLuker en millones de pesos COP.

Las características principales del artículo se inician con una breve descripción de la empresa Sucesores de Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A. Casa luker S.A., la cual se presenta la historia y sus alianzas comerciales, además, de un análisis comparativo con sus competidores. En segundo se explica los indicadores financieros que se van a evaluar WACC, ROA y EVA con fórmulas según autores y se hace la evaluación de cada uno de ellos según los estados financieros de cada año. La investigación la empresa Casa Luker S.A., se realizó por un interés netamente académico.

Asimismo, se interesó por aportar las tablas de cálculos con las evaluaciones de los indicadores de los años 2016 al 2020, del mismo modo identificar el crecido de la empresa.

### **Breve descripción de la empresa CasaLuker.**

CasaLuker es una compañía 100% colombiana con más de 115 años de historia en el mercado, es una compañía que nació en el año 1906 en la ciudad de Manizales. En sus primeros 90 años la compañía fue administrada por la familia Restrepo Jaramillo, aproximadamente desde el año 1995 se nombran administradores externos para darle un nuevo enfoque e incursionar con productos complementarios y tener una nueva visión del negocio que los llevo a seguir creciendo en el mercado colombiano y con miras a al mercado internacional.

Inicialmente abrieron sucursales en Venezuela y Ecuador para ingresar con su portafolio de cacao y café en el mercado internacional, del mismo modo para complementar el portafolio incluyeron la distribución con aliados comerciales como Nabisco Royal (Gelatina royal y tang)

CasaLuker, una empresa colombiana de talla internacional cuenta en su portafolio con una amplia gama de productos de alta calidad en la línea de alimentos y de aseo. Es una empresa de tradición, pero también moderna y futurista, que desde 1906 ha llevado felicidad y satisfacción a los hogares colombianos, pensando en su calidad de vida y con gran presencia en mercados internacionales y de consumo fuera del hogar (CasaLuker, 2021)

La figura 1, muestra un ranking de las empresas similares a CasaLuker, en esta se puede observar que es la segunda empresa con mayores ingresos operacionales, estos siendo 900.076 millones en el año 2020, solo estando por debajo de Nestlé de Colombia S.A. con 1'581,170 millones en el año 2020, Además el 3 puesto le pertenece a la Federación nacional de cafeteros de Colombia con 579.246 millones en el 2019, Llegados a este punto podemos afirmar que CasaLuker tiene el 28,24% del mercado.

Tabla 1

Compañías similares a CasaLuker (Emis University, 2021)

<b>Compañía</b>	<b>Total Ingreso Operativo</b>	<b>Margen Neto (%)</b>	<b>Ganancia (Pérdida) Neta</b>	<b>Activos Totales</b>	<b>TOTAL de patrimonio</b>	<b>Año Fiscal</b>
Nestle De Colombia S.A.	1.581.170	7	115.467	940.000	145.133	2020
Sucesores De Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A.	900.076	4	35.291	677.190	450.083	2020
Federacion Nacional De Cafeteros De Colombia	579.246	9	49.511	995.823	664.692	2019
Industrias Aliadas S.A.S	109.051	10	11.161	109.177	90.569	2020
Inducafe S.A.S.	10.757			60.762		2020
Fabrica De Chocolates Andino Ltda	6.209	1	64	4.153	1.449	2020
Libertario Coffee Roasters Sas	688	48	332	1.406	388	2020
Cafe Mulato Organico S.A.S.	301	-47	-141	3.176	2.865	2020
Super Cafe Limitada	101	-194	-197	3.102	1.502	2020
Le Kaffeine S.A.S.	45	-7	-3	1.292	397	2017

Fuente: Emis University, 2021, compañías similares a CasaLuker en millones de pesos COP

### **Costo promedio ponderado de capital**

Para continuar explicaremos según algunos autores que es el costo promedio ponderado de capital. Velez-Pareja (2006) menciona que esta ecuación contable identifica la procedencia de los recursos que están invertidos en la empresa, encontrando dos autores: acreedores y accionistas, los cuales tienen derecho a una remuneración por el aporte de sus recursos a la operación, por ende, el costo de capital se puede visualizar de forma sencilla, como: costo de la deuda financiera

y costo del patrimonio. Serrano y Villareal (1993) afirma que: “es un cálculo relativo al tipo de fuentes de financiación que utiliza una empresa; cada fuente de financiamiento tiene su respectivo costo para la empresa.”

El WACC (Weighted average cost of capital) por sus siglas en inglés “para toda firma es el costo promedio ponderado de una deuda y el patrimonio. Es decir, la parte que se toma entre la deuda y el patrimonio que se usa para el financiamiento de los activos, lo que se conoce como la estructura de capital o estructura financiera” (Farhat, 2016). El WACC es utilizado en la planificación financiera como medida para mejorar los resultados económicos, así mismo es un resultado de la estructura del capital y las decisiones de financiación tomadas por la dirección administrativa. Además, para Vergara (2020) el WACC es una “herramienta financiera para mejorar la rentabilidad y buscar una óptima estructura de capital”.

Mascareñas (2001) define que “el coste de la financiación utilizada en la empresa, tendremos que calcular un coste medio ponderado de las diferentes fuentes que alimentan dicha financiación. Dichas ponderaciones deberán reflejar el peso que cada tipo de financiación tiene en el total”. El costo promedio ponderado de capital es un indicador fundamental para el proceso de toma de decisiones de inversión. El cálculo se realiza multiplicando el costo específico de cada forma de financiamiento por su proporción en la estructura de capital de la empresa y sumando los valores ponderados” (Canto & Mejía, 2007).

A continuación, se presenta la fórmula para calcular el WACC y se explica la nomenclatura.

Formula del WACC o CPPC:

$$\text{CPPC} = K_d \times (\text{pasivo/activo}) \times (1 - t) + K_c \times (\text{patrimonio} / \text{activo})$$

$K_d$  : Costo de la Deuda.

$K_c$ : Costo de Capital Propio.

Brealey, Myers y Allen (2010): definen que “El costo de capital se calcula como una mezcla del costo de la deuda (la tasa de interés) y el costo del capital propio (la tasa de rendimiento esperada exigida por los inversionistas en el capital ordinario de la empresa)”, Las empresas recurre al financiamiento o endeudamiento para disminuir los aportes al capital de los

propietarios, pero cualquiera que sea la fuente de financiamiento tiene un costo. Ross, Westerfield y Jordan (2010) explican que: “El interés pagado por una corporación es deducible para fines de impuestos. [A diferencia de] los pagos a los accionistas, como los dividendos, no son deducibles.”

Según el Instituto Nacional de Contadores Públicos define el costo de capital promedio ponderado (2016) “es una tasa de descuento que mide el costo promedio que han tenido nuestros activos operativos, en función de la forma en que han sido financiados, ya sea a través de capital propio (patrimonio) o recursos de terceros (deuda)”. Usando la estructura de pasivos más patrimonio de la empresa, esto expresado en una tasa anual, se entiende como la tasa mínima de rendimiento para la empresa o el valor de la empresa.

“El Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM) y la Teoría de Valoración por Arbitraje (APT) son técnicas de valoración de activos financieros empleadas para estimar el retorno generado por las inversiones” (de Sousa 2013), el Modelo de valoración del precio de los activos Financieros es una de las herramientas más utilizadas en el área financiera la cual determinar la tasa de retorno requerida para los activos, por otro lado, Sharpe (1964) menciona que este riesgo es el que tiene el mercado, son las tendencias en la rentabilidad de todos los activos de forma incorporada. A continuación, se presentaremos la fórmula para calcular el CAPM y se explica la nomenclatura.

Formula del modelo CAPM

El modelo para estimar la tasa de rendimiento esperada para el CAPM está dado por:

$$E(ri) = rf + (E(rm) - rf) * B1$$

donde:

$E(ri)$  = Tasa de rendimiento relevante del proyecto

$rf$  = Tasa libre de riesgo

$E(rm)$  = Retorno esperado del mercado

$(E(r_m) - r_f) = \text{Premio por riesgo}$

$\beta$  = Beta, riesgo sistemático, relaciona el activo con el mercado

Ahora definiremos la  $\beta$  Apalancada según Mascareñas, J. (2007) “de un activo financiero indica cuanto varía el rendimiento de dicho activo en función de las variaciones producidas en el rendimiento de mercado en el que aquél se negocia”, Además, este concepto es relativo y se calcula por comparación del índice sectorial al que pertenece la empresa a valorar y la rentabilidad del mercado. Las carteras de activos también tienen su beta ( $\beta_p$ ), que se obtiene calculando la media ponderada de las betas de sus activos componentes ( $\beta_i$ ) con relación a la parte del presupuesto invertido en ellos ( $X_i$ ). Esto se puede expresar de la siguiente forma:

$$\beta_p = X_1\beta_1 + X_2\beta_2 + \dots + X_n\beta_n$$

Por otro lado, la  $\beta$  Desapalancada como menciona Calli & Huamani (2020) “los datos que suministra Damodaran son muy valiosos, ya que presenta los cálculos de las betas desapalancadas, lo que implica que se ajustan los valores y se deducen los efectos de la estructura financiera”, así mismo la beta desapalancada es una beta que corresponde a una estructura financiera sin endeudamiento.

Piñeiro (2011) dice que “El mercado es más o menos eficiente, dependiendo del volumen de información descontada en los precios, y del grado de formación de los precios” de lo cual podemos definir los 3 tipos:

**Fuerte:** es el caso en el que se dispone de una mayor información sobre el mercado. Toda aquello relevante para estimar el valor ya se encuentra descontada en los precios (Marín, 2014).

**Semifuerte:** en este caso, hay información desconocida y que, por tanto, no se encuentra descontada de los precios. Se trata de la información privada (Marín, 2014).

**Débil:** el inversor desconoce gran parte de la información. Sólo dispone de aquella que le proporciona series históricas de rendimientos y precios (Marín, 2014).

El riesgo económico es una probabilidad que mide las posibles alteraciones, la incertidumbre generada, que pueden tener impacto en los resultados de una sociedad o el rendimiento de una inversión, según Jorian (2000) define el riesgo como “la volatilidad de los resultados esperados, generalmente el valor de activos pasivos de interés”, de acuerdo con estos factores podemos definir que existe un riesgo operativo, financiero y de mercado.

Para definir el riesgo operativo se usará la definición de Rodríguez (2011) “en el caso de eventos por riesgo operativo están las pérdidas por fallas tecnológicas, errores en liquidación por fallas tecnológicas, errores, fuego, robos, terremotos, fallas humanas o terremotos” es decir por eventos externos e internos de la empresa como catástrofes naturales.

Riesgo financiero “el riesgo siempre este ligado a la incertidumbre sobre eventos futuros, así, sería imposible eliminarlo, por ello, hay que hacerle frente administrándolo, identificando su origen, el nivel de exposición” (Montoya, Arias, & Benjumea, 2006), por consiguiente, el riesgo financiero hace referencia a la incertidumbre derivada de una inversión, debida a los cambios producidos en el mercado, a la dificultad de una devolución del capital y a la inestabilidad del sector financieros. A continuación, se presentará la Tabla 2 el Wacc de Sucesores De Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A. Casa Luker para los años comprendidos del 2016 al 2020.



Tabla 2.

Wacc de Sucesores De Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A. Casa Luker para los años comprendidos del 2016 al 2020.

	<b>2.016</b>	<b>2.017</b>	<b>2.018</b>	<b>2.019</b>	<b>2.020</b>
<b>WACC</b>	9,66%	9,65%	10,06%	10,89%	11,29%
<b>KDT</b>	5,28%	5,01%	5,70%	7,29%	8,34%
<b>KD</b>	7,76%	7,36%	8,39%	10,72%	12,27%
<b>KE</b>	14,04%	13,72%	13,52%	12,93%	12,78%
<b>BL</b>	1,07	1,02	0,99	0,89	0,86
<b>D%</b>	49,98%	46,68%	44,28%	36,08%	33,54%
<b>P%</b>	50,02%	53,32%	55,72%	63,92%	66,46%
<b>DEUDA</b>	\$ 293.541	\$ 277.018	\$ 304.172	\$ 242.445	\$227.107
<b>PATRIMONIO</b>	\$293.762	\$316.456	\$382.681	\$429.573	\$ 450.083
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	\$22.783	\$20.398	\$25.512	\$25.980	\$27.862
<b>BU</b>	0,64				
<b>RF</b>	7,74%				
<b>PRIMA DE MERCADO</b>	5,86%				
<b>T%</b>	32%				

Fuente: Elaboración propia

La empresa Casa Luker S.A. ha presentado un aumento progresivo del patrimonio desde el año 2016 al 2020, lo que demuestra que no se están apalancando a través del endeudamiento financiero, esto ha provocado una disminución constante de la beta apalancada lo que implica que se ha disminuido el riesgo. A partir del año 2018 el riesgo se encuentra por debajo del riesgo del mercado. El promedio de WACC que maneja la empresa es del 10;47%, además que para el año 2020 es del 11,29% el más alto presentado en años anteriores.

## **Rentabilidad del activo de la empresa Sucesores De Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A.**

### **Casa Luker S.A .ROA**

La rentabilidad de los activos representa la rentabilidad financiera de la empresa, confrontando la utilidad lograda de la empresa en relación con la inversión ejecutada, para Cardona, Velásquez, Vidal & Escobar (2014) mencionan que “la rentabilidad financiera hace referencia al beneficio o valor económico generado por la empresa a favor de sus accionistas” para definir la rentabilidad el activo usaremos la definición de Pardo, Armas & Chamba (2017) que lo define como “la rentabilidad de los activos, recoge cuanto resultado neto genera la adquisición de activos y es conocido como la rentabilidad económica. Su fórmula es utilidad neta entre total de activos”, la idea generalizada de que si la empresa mejora el ROA significa que también crece la riqueza del propietario.

A continuación, se presenta la Tabla 4 ROA Calculado para Sucesores De Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A. Casa Luker S.A., para los años comprendidos del 2016 al 2020, se puede observar que en el año 2016 al 2017 tuvo una baja del 0.08%, no obstante, en el año 2018 tuvo un crecimiento del 24,10% un incremento del 13,26% a comparación del año anterior de 10.84%, esto se debe a la alianza comercial con Procoval compañía del grupo Carval, además que se presenta una disminución en el ROA en los años 2019 y 2020 aun así se presenta un crecimiento en los activos netos de la empresa existiendo un resultado favorable para Casa Luker.

Tabla 3 ROA Calculado para Sucesores De Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A. Casa Luker S.A., para los años comprendidos del 2016 al 2020.

	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>
<i>Activos Netos de Operación</i>	222.851	251.312	295.937	349.584	344.967
<i>UODI GENERADA</i>	24.334	27.232	71.319	57.730	43.842
<i>ROA</i>	10,92%	10,84%	24,10%	16,51%	12,71%

Fuente: Elaboración propia

### **Valor económico agregado de la empresa Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A. Casa Luker S.A.**

Para iniciar tenemos que definir la utilidad operacional después de impuestos UODI, según García (2004) define el UODI como: “La utilidad de operación que se usa para el cálculo del EVA es la utilidad operativa después de impuestos (UODI), que incluye los ingresos de operación, sin intereses ganados, dividendos y otros ingresos extraordinarios; los gastos incurridos en la operación de la empresa, incluyendo depreciaciones e impuestos, sin tomar en cuenta intereses a cargo u otros gastos extraordinarios. Es importante eliminar la depreciación de la utilidad operativa”.

Según Miranda (2018) explica que este indicador puede calcular la rentabilidad de “la Utilidad Operativa Neta Después de Impuestos (UODI), el Costo de Oportunidad del Capital. Este último se estima a través de la multiplicación del Capital (K) en el negocio, por el Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC)”.

El EVA (Economic Value Added) por sus siglas en inglés, es el importe para las empresas para cubrir la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada “El concepto del EVA es una variación o modificación de lo que tradicionalmente se conocía como “Ingreso o beneficio residual”, es decir, el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos del capital” (Bonilla, 2010) Como hemos dicho antes, el EVA es una herramienta que brinda información necesaria sobre los indicadores financieros a la hora de analizar el valor en la empresa.

Para Gómez (2009) “El valor económico agregado, es una herramienta financiera que permite medir la creación o destrucción de valor que se genera en una empresa a partir del desarrollo de su actividad operacional”, esto define que es un concepto financiero que se refiere al valor obtenido después de restar a la utilidad operacional y el valor de los impuestos operacionales, a continuación, presentaremos la fórmula para calcular el EVA

$$\text{EVA} = \text{Utilidad después de Impuestos} - [\text{Capital Invertido} \times \text{Costo de Capital}]$$

Si el EVA es positivo la compañía está creando valor, si el EVA es negativo la compañía está destruyendo su capital. Sobre el largo plazo sólo aquellas compañías que crean valor pueden sobrevivir (Cuevas, 2001)

A continuación, se presenta la Tabla 4 EVA Calculado para Sucesores De Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A. Casa Luker s.a para los años comprendidos del 2016 al 2020, con esto podemos

identificar que en el año 2018 se presentó un aumento del 24,10% y para el año 2019 del 16,51 en el rendimiento del activo, gracias a la alianza comercial con Procoval, el cual Casa Luker se volvió el principal distribuidor y en los años siguientes se contempla una disminución por una estabilidad en las ventas; para el año 2020 se supero el WACC en 1,42% exhibiendo un resultado positivo incluso enfrentándose a la pandemia Covid-19 y dificultades económicas pasadas, concluyendo que la empresa Casa Luker S.A. está generando valor

Tabla 4 EVA Calculado para Sucesores De Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A. Casa Luker s.a para los años comprendidos del 2016 al 2020.

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>EVA</b>	2.807	2.969	41.557	19.646	4.895
<b>UODI GENERADA</b>	24.334	27.232	71.319	57.730	43.842
<b>UODI MINIMA A GENERAR</b>	21.527	24.263	29.762	38.083	38.947
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	25.945	35.179	83.432	69.532	56.598
<b>IMPUESTOS</b>	1.610	7.947	12.113	11.803	12.756
<b>ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN</b>	222.851	251.312	295.937	349.584	344.967
<b>RA</b>	10,92%	10,84%	24,10%	16,51%	12,71%
<b>WACC</b>	9,66%	9,65%	10,06%	10,89%	11,29%

Fuente: Elaboración propia

### Recomendaciones

La compañía analizada ocupa el segundo puesto en el ranking nacional de empresas similares a casa luker lo cual sería recomendable captar mayor porcentaje del mercado.

Las variables analizadas nos indican que su patrimonio en el último año es del 66,46% y su pasivo del 33,54% el cual ha disminuido en los últimos años lo cual puede hacer uso de una herramienta financiera como el apalancamiento.

### Conclusiones

Al analizar los indicadores evaluados se concluye que la compañía Casa luker es financieramente estable a corto, mediano y largo plazo.

El ebitda de la compañía analizada ha sido positivo durante los últimos 4 años siendo el mejor año en el 2018 con un crecimiento del 100% vs el 2017 y con una leve caída en el 2020

El EVA de Casa Luker en los últimos cuatro años ha sido positivo, debido a las alianzas comerciales y los altos volúmenes de ventas superando las presupuestadas desde el año 2018, con esto se puede demostrar que está generando valor.

### **Bibliografía**

Andrade Pinelo, A. M. (2020). Análisis del ROA, ROE y ROI.

Calli Ventura, J. E., & Huamani Pozo, R. R. (2020). El valor económico agregado (EVA) como indicador en la generación de valor empresarial.

Cardona, R. A., Velásquez, E., Vidal, T. M., & Escobar, R. A. (2014). APT-evidencia empírica en el análisis del ROA en una empresa de servicios públicos domiciliarios de acueducto y alcantarillado.

Canto, J. V., & Mejía, C. B. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Industrial Data*, 10(1), 42-47.

CasaLuker. (2021) *Conoce nuestra historia*, Recuperado de <https://www.casaluker.com/historia>

Cuevas Villegas, C. F. (2001). Medición del desempeño: retorno sobre inversión, ROI; ingreso residual, IR; valor económico agregado, EVA; análisis comparado. *Estudios Gerenciales*, 17(79), 13-22.

Benavides, E., Geldes, R., Loyola, R., & Vergara, P. (2015). Determinación de la rentabilidad del mercado para el Modelo de Valoración de Activos Financieros, CAPM. *TRILOGÍA*, 94.

Brealey, R. Myers S.C. & Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. (9na ed.). México D.F.: McGraw-Hill.

Bonilla, F. L. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de administración*, 1(1), 55-70.

De Sousa Santana, F. (2013). Modelo de valoración de activos financieros (CAPM) y teoría de valoración por arbitraje (APT): Un test empírico en las empresas del sector eléctrico brasileño. *Cuadernos de contabilidad*, 14(35), 731-746.

- Elizalde, L. (2019). Los estados financieros y las políticas contables. *593 Digital Publisher CEIT*, 4(5), 217-226.
- Emis University. (2021) *Perfiles de compañías y estados financieros*, Recuperado de <https://www-emis-com.sibulgem.unilibre.edu.co/php/companies?pc=CO&cmpy=1214921>
- Farhat, S. D. (2016). Metodología de cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital en el Modelo del WACC. *Empresarial*, 10(39), 33-45.
- García, M. L. S. (2004). La valuación de empresas en México. Aplicación del modelo de Valor Económico Agregado: 1991-2000. *Contaduría y Administración*, (214), 0.
- Gómez, J. C. (2009). Valor económico agregado. *Revista Visión Contable*, (7), 75-92.
- González Bell, J. (1 de mayo de 2020). La república. Obtenido de <https://www.larepublica.co/empresas/casa-luker-vende-1100-toneladas-de-derivados-de-cacao-y-espera-crecer-20-en-2020-3000105>
- Instituto Nacional de Contadores Públicos. (2016) *Costo de capital promedio ponderado "CCPP O WACC"*, Recuperado de <https://incp.org.co/costo-de-capital-promedio-ponderado-ccpp-o-wacc/>
- Jorion, p. (2000). Value at risk: the New Benchmark For Managing Financial Risk. McGraw-Hill.
- Marín Alvarellos, L. (2014). Modelos de valoración de activos de capital.
- Mascareñas, J. (2001). El coste del capital. *Universidad Complutense de Madrid*, 18-19.
- Mascareñas, J. (2007). La beta apalancada. *Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas*, (19).
- Miranda Ledesma, D. A. (2018). Planeación estratégica para la generación de valor económico agregado.
- Montoya, L. A., Arias, S. N. R., & Benjumea, J. C. C. (2006). Metodologías para la medición del riesgo financiero en inversiones. *Scientia et technica*, 12(32), 275-278.
- Palomeque, M. P. (2008). Administración del capital de trabajo. *Perspectivas*, (21), 161-172.

- Pardo, Cueva, M., Armas, R. & Chamba-Rueda, L. (2017). Valoración del capital intelectual y su impacto en la rentabilidad financiera en empresas del sector industrial del Ecuador. *Revista Publicando*, 4(13), 193–206.
- Piñeiro Sánchez, C., de Llano Monelos, P. (2011). *Finanzas empresariales: teoría y modelos con hoja de cálculo*. Santiago de Compostela: Andavira.
- Rodríguez, C. P. (2011). ¿Cómo construir una matriz de riesgo operativo? *Revista de Ciencias Económicas*, 29(1).
- Ross, S. Westerfield, R. & Jordan B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. (9na ed.). México D.F.: McGraw-Hill.
- Serrano, J. & Villareal, J. (1993). *Fundamentos de finanzas* (2da ed.). Santafé de Bogotá: Editorial McGraw – Hill.
- Sharpe, W. (1964). Capital Asset Prices: A theory of Market Equilibrium under Conditions of Risks. *Journal of Finance*, 19, 425-442.
- Velez-Pareja, I. (2006). El Costo Promedio Ponderado de Capital (The Weighted Average Cost of Capital). *Available at SSRN 882877*.
- Vergara Romero, K. E. (2020). *Análisis de la incidencia del costo promedio ponderado del capital en la rentabilidad de la empresa Axionlog Ecuador SA 2017-2019* (Bachelor's thesis, UNIVERSIDAD DE GUAYAQUIL FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS).
- Villarreal Navarro, J. (2005). El costo de capital en proyectos de infraestructura civil básica (IB) Un ejemplo práctico: el WACC para una concesión aeroportuaria. *Revista de ingeniería*, (21), 19-29.