



Capítulo 4

Análisis Comparativo y Valoración de las Empresas Bavaria & CIA. S.C.A. (Colombia) y Compañía Cervecerías Unidas S.A. (Chile)

*Comparative Analysis and Valuation
of the Companies Bavaria and CIA.
S.C.A. (Colombia) and
Cervecerías Unidas S.A. (Chile)*

Camila Durango Contreras
María Camila Cruz Olaya
Yolanda Rocío Vargas Leguizamón
Nydia Consuelo Hernández Mora

Resumen

Los conceptos de estructura de capital y valoración de las empresas como herramientas para conocer el potencial de las organizaciones son fundamentales para la toma de decisiones. Se realizó un análisis comparativo entre las organizaciones Bavaria & Cía S.C.A y Compañía Cervecerías Unidas S.A. En el ejercicio se hizo necesario conocer el costo de capital de ambas compañías a partir de sus estados financieros con el fin de utilizar modelos de valoración de empresas, teniendo en cuenta que estas empresas pertenecen al sector cervecero. Se pudo encontrar en los resultados que ambas empresas tienen una salud financiera positiva; debido a que sus flujos de efectivo son positivos y ambas tienen una alta valoración en el sector. Así mismo se concluye que dentro del análisis comparativo las empresas deben tener características similares y actividades en el mismo sector económico con el fin de comparar amenazas y oportunidades y reportar cifras similares.

El sector de alimentos y bebidas es uno de los más importantes y competitivos en América Latina, con numerosas empresas que compiten por la atención y el mercado de los consumidores. Dentro de este sector, Bavaria & Cía S.C.A y Compañía Cervecerías Unidas S.A. son dos de las empresas más destacadas en Colombia y Chile, respectivamente.

En este trabajo se propone realizar la valoración y comparación entre las empresas Bavaria & Cía S.C. A una empresa colombiana dedicada a la producción y distribución de cervezas y bebidas no alcohólicas en Colombia y otros países de la región, y la Compañía Cervecerías Unidas S.A., una empresa chilena que se especializa en la producción y comercialización de cervezas, vinos, bebidas espumosas y alimentos principalmente en Chile pero también

tienen actividades en países como Argentina y Uruguay. Ambas pertenecen al sector de alimentos de Colombia y Chile respectivamente.

En este sentido se valorarán y compararán ambas empresas, con el objetivo de conocer su estado actual y determinar cuál de ellas tiene más valor financiero. Para lograr esto, se utilizará una metodología mixta que combina el análisis cualitativo y cuantitativo de las empresas, en el proceso se analizará la estructura de capital y la estructura óptima de capital. También se calculará el costo promedio ponderado de capital con el fin de llegar al valor de mercado de la empresa desde las proyecciones financieras y el flujo de caja libre proyectado.

El resultado de esta investigación permitirá determinar el precio que tienen ambas empresas y brindará recomendaciones para cada una de ellas en función de los datos obtenidos. Con esta información, se espera poder contribuir al análisis y comprensión de la situación actual del sector de alimentos y bebidas en Colombia y Chile, así como proporcionar una visión más completa de las estrategias y oportunidades de crecimiento de estas empresas líderes en sus respectivos mercados.

Revisión de la literatura

El costo de capital promedio ponderado es el costo de los recursos propios y los costos que generan la deuda con terceros en una empresa, descontando el tributario de los intereses (Forsyth, 2004). Básicamente es una métrica que pondera distintas fuentes de financiamiento y el costo (ya sea por intereses o tasa de rendimiento) esperada, donde pondera por su proporción en el financiamiento total (Campos, 2021). El costo promedio ponderado de capital permite medir y comparar distintas tasas que muestran las oportunidades de negocio para decidir si el negocio en el que se piensa invertir será rentable. Este, se puede utilizar para evaluar el rendimiento de las compañías y asegurar que estas cumplen con una estructura financiera sólida (Conexión Esan, 2019). Como se ha dicho dentro del ejercicio se realizará una comparación entre dos organizaciones. Este análisis comparativo es un método de investigación que permite recolectar y analizar información

comparando dos o más conjuntos de datos (Godoy, 2023). Esta herramienta tiene varias funciones, entre ellas se puede ver que la posibilidad de comprender un fenómeno u organización, al enfrentar su estructura con otra aumenta; aporta conocimientos sobre otros sistemas; permite evaluar teorías en diferentes contextos y, consecuentemente, su alcance y la importancia de fenómenos; habilita la aparición de diferentes perspectivas en torno a un mismo evento o fenómeno y ofrece soluciones diferentes a problemas cuya resolución puede resultar difícil (Godoy, 2023).

Esta investigación o estudio ayuda a determinar el valor económico de una empresa, tomando como punto inicial sus cifras a nivel financiero, sus planes de negocio, las expectativas de crecimiento que tengan junto con otras variables que pueden generar valor (Universidad EIA, 2020). Existen muchas razones por las cuales se realiza la valoración de una empresa; sin embargo, las razones principales son saber cuáles son los recursos que están disponibles, y determinar el valor acumulado de las acciones empresariales, que representa el valor que les corresponde a los accionistas (Universidad EIA, 2020).

En las finanzas corporativas la estructura de capital muestra las formas de inversión y financiación de las empresas (Rubino, 2017). Así mismo, la importancia de hacer un estudio de la estructura de capital de una organización radica en encontrar aquellos factores que puedan influir en la obtención de la estructura óptima donde se usen adecuadamente los recursos que posee la empresa. (Gutiérrez *et al.*, 2018).

Las proyecciones financieras son una herramienta de la planeación financiera; las cifras proyectadas son la recolección de información para tener una perspectiva futura. Esto permite que las empresas tengan un control de todos los recursos que poseen y así, poder anticipar y mitigar posibles sucesos que puedan afectar a la organización para tomar decisiones de inversión (Baena, 2018). Un ejemplo que muestra la importancia de las proyecciones financieras en una empresa se puede observar en un artículo; que analiza el sistema de pensiones de Cuba de 2006 a 2021 y se hace un estudio de la actual crisis económica pensional y las proyecciones del futuro financiero de las pensiones (Mesa *et al.*, 2022).

Contexto Económico Colombia (Bavaria & Cía. S.C.A.)

En el 2023 por cuenta del endurecimiento de las políticas macroeconómicas se proyecta que el crecimiento del producto tenga una desaceleración marcada, a nivel mundial y altos costos de endeudamiento. Además, este enfriamiento económico lleva de manera paulatina la inflación hacia los objetivos del Banco Central en el 2024. Se espera que el aumento del crédito se siga manteniendo o moderando.

En cuanto a los problemas de Colombia, como el desempleo, la pobreza, la baja productividad o los déficits se agrega un contexto internacional difícil, el país demostró resistencia después de la pandemia y superó la crisis económica mejor que muchos otros países del mundo. Empero, la crisis y después de más de un año de guerra en Ucrania hay dificultades en una economía emergente como la colombiana. La recesión, aunque suave, que se pronostica en Estados Unidos y Europa tampoco será de ayuda (El País, 2022).

Una de las empresas más importantes a nivel nacional e internacional en este sector es Bavaria, en la cual se producen y distribuyen 36 marcas de bebidas alcohólicas y maltas; tuvo sus inicios en 1889 por Leo Sigfried Kopp y por los hermanos Santiago y Carlos Arturo Castello. En 1911, nació la primera marca reconocida de Bavaria, La Pola, creada para celebrar el primer siglo del Grito de Independencia y se nombra en honor de Policarpa Salavarrieta (Bavaria, 2022).

Actualmente, Bavaria cuenta con un mercado potencial de alrededor de 86 millones de personas, entre las cuales se encuentran países como: Colombia, Ecuador, Perú y Panamá. Para esta empresa sus clientes son su principal prioridad, por lo cual la empresa trabaja para dar respuesta a sus necesidades. Esencialmente los clientes de Bavaria son estancos, tiendas, supermercados, almacenes de cadena y distribuidores mayoristas.

También es importante mencionar que Bavaria elige a sus proveedores basándose en principios de calidad e innovación con el fin de ir en pro de sus objetivos a largo plazo, entre estos proveedores están Diversey Colombia S. A., Dissan Colombia S. A., Líquido Carbónico Colombiana S. A., Ingredion

Colombia S. A., Nalco de Colombia Ltda., Cristalería Peldar S. A., Plásticos Truher S. A., Pro-Oriente S. A., Compañía Global de Pinturas S. A. (Durán *et al.*, 2020).

Chile (Compañía Cervecerías Unidas S. A.)

En el 2023 por cuenta del endurecimiento de las políticas macroeconómicas se proyecta que el crecimiento del producto tenga una desaceleración marcada, en la economía a nivel mundial y el aumento de los costes de endeudamiento. Por ende, para poder disminuir la inflación y poder llegar a la meta del Banco Central que se propuso para el 2024, fue necesario acudir a un enfriamiento económico. Con lo cual con algunos cambios en la política se pueda contrarrestar los efectos de los desequilibrios económicos que se han presentado los últimos años.

A los problemas de Colombia como el empleo, la pobreza, la baja productividad o los déficits se agrega un contexto internacional difícil. Colombia demostró resistencia después de la pandemia y superó la crisis económica mejor que muchos otros países del mundo, pero la crisis y después de más de un año de guerra en Ucrania hay dificultades en una economía emergente como la colombiana. La recesión, aunque suave, que se pronostica en Estados Unidos y Europa tampoco será de ayuda (El País, 2022).

Compañía Cervecerías Unidas S. A. es una empresa chilena que lleva cerca de 160 años operando en el mercado. Esta es una de las cerveceras más importantes en este país; reconocida principalmente por sus productos como la cerveza y las bebidas sin alcohol. Cuenta con operaciones en su país de origen y otros países como Argentina, Uruguay, Paraguay y Bolivia.

Al ser una empresa tan reconocida, sus acciones son cotizadas en diferentes mercados bursátiles, como la Bolsa de Valores de Chile y Nueva York. Estas acciones están principalmente repartidas en un 60% por la familia Luksic y Heineken, en un 12,9% entre ADR y los 27% restantes por algunos accionistas minoritarios.

Entre sus principales actividades se encuentran la producción de bebidas gaseosas y vinos domésticos, embotellamiento de aguas y néctares, y distribución de pisco. Esto permite que esta organización cuente con un portafolio variado. Además de eso, esta empresa tiene contratos con otras importantes productoras o distribuidores de bebidas, entre las cuales se encuentran Heineken Brouwerijen B.V, PepsiCo y Nestlé S. A. Gracias a que cuenta con alrededor de 6889 trabajadores comprometidos y una producción anual de cerca de 21 millones de hectolitros de bebidas. Esta empresa tiene cerca de 336 000 puntos de venta principalmente en Chile y en diferentes países de Latinoamérica como Argentina, Uruguay, Paraguay y Bolivia.

Por último, esta empresa posee un importante programa social, el cual se centra en el apoyo y crecimiento de sus clientes por medio de financiamiento de dinero y la opción de una tasa del 0% de interés si se hacen los pagos en plazos determinados, todo esto con el fin de que los clientes adquieran sus productos sin problema. Este programa ha tenido un efecto positivo en la sociedad, pues está dirigido a aquellos pequeños empresarios que necesitan abastecer sus establecimientos con productos de CCU.

Aspectos metodológicos

La metodología utilizada en la investigación fue mixta, que es “la integración de los métodos cuantitativo y cualitativo en uno solo con el fin de obtener una fotografía completa del fenómeno” (Hernández, 2014).

Con la metodología implementada en el desarrollo de la investigación, lo primero que se realizó fue una revisión bibliográfica, en donde se encuentran diferentes conceptos que permiten la aproximación a temas de análisis y comparación de compañías, así como el entorno y situación económica reciente de cada uno de los países, además un análisis de las cifras de los estados financieros obtenidos en la herramienta EMIS (Education Management Information Systems, 2023) y cálculos correspondientes al análisis vertical y horizontal.

El cálculo del WACC se realiza a partir del costo promedio de la deuda costo financiero / total deuda con costo financiero, y para el cálculo del costo del

patrimonio se utiliza el modelo de valoración de activos CAPM (Capital Asset Pricing Model) o también conocido como modelo de fijación de precios de activos de capital. En este se toman datos como el rendimiento del mercado (R_m) y se tienen en cuenta los índices bursátiles. En este caso particular se tomó como referencia el indicador Estadounidense Standard & Poor's 500 (S&P 500). A partir de las cifras se obtuvo un promedio de los 10 últimos años. Asimismo, en la tasa de riesgo (R_f) que habla de una inversión en renta fija; donde se promediaron los bonos de los últimos 10 años obtenidos de la herramienta Damodaran. Además, para el cálculo de este WACC se hizo necesario calcular el beta de la industria; el cual mide la volatilidad de los activos de la industria con respecto al mercado, para ello primero se tomó el beta de la industria cervecera que se encuentra en la base de datos de la misma herramienta.

Posteriormente, se realizó el cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado, donde se representa el costo de la deuda (K_d) o costo financiero / pasivos con costo financiero %, el cual es el promedio ponderado de las tasas de interés de la deuda financiera, y el K_e , lo cual es la tasa de interés que el inversionista debe cobrar por la inversión en la compañía.

Por otro lado, se hacen las proyecciones financieras a partir de los estados financieros de cada empresa, tomando principalmente el estado de resultados y su respectivo análisis vertical, proyectando así estas cifras; teniendo en cuenta indicadores económicos como el PIB, IPC y crecimiento del sector. Estos datos fueron extraídos de la plataforma del Banco Mundial (Banco Mundial, 2023). Finalmente, se realiza la valoración de las empresas a través del método de flujos de caja descontados. Este flujo de efectivo se convierte en un valor presente para conocer el valor actual que recibirán los accionistas en los flujos de efectivo futuros. Este es un método bastante completo ya que se realizó su proceso utilizando el WACC o coste medio ponderado del capital, (Orellana, 2022)

Resultados

Tabla 1. Cálculo del WACC de Bavaria & Cía. S.C.A

Concepto	2021	2020
Kd	9,95 %	8,76 %
Kdt	6,47 %	8,76 %
Rm	15,56 %	14,34 %
Rf	2,59 %	4,64 %
Beta	0,99 %	0,99 %
B _l	1,60 %	1,736 %
Ke	23,31 %	21,48 %
WACC	12,71 %	12,42 %

Fuente: elaboración propia con base en datos financieros de *Bavaria & Cía. S. C. A.*

En primer lugar, se realizó el cálculo del WACC, obteniendo los siguientes resultados para las empresas en estudios. En el caso de Bavaria para el año 2021 cuenta con un pasivo de 2132 millones de dólares y 1256 millones de dólares en patrimonio. Tiene un costo financiero o de la deuda de 9,95 % y una tasa de impuesto de 35 %. El beta de la industria es de 0,99 y un beta apalancado de 1,60, por lo que es una industria riesgosa. La rentabilidad del mercado es de 15,56 % y la tasa libre de riesgo de 2,59 %.

Con estos datos el costo del patrimonio es de 23,31 %, que es lo mínimo que espera recibir un socio o accionista por su inversión en la compañía.

El costo promedio ponderado es de 15,13 %, por lo que habría que descontar los flujos de caja a una tasa de 12,71 % para el año 2021.

Para el año 2020 tuvo un pasivo de 2560 millones de dólares y 1035 millones de dólares en patrimonio. Tuvo un costo financiero o de la deuda de 8,76 % y una tasa de impuesto de 35 %. El beta de la industria es de 0,99 y un beta apalancado de 1,73, con lo que se nota que este año fue un año más riesgoso en esta industria. La rentabilidad del mercado es de 14,34 % y la tasa libre de riesgo de 4,64 %. El costo del patrimonio fue de 21,48 %.

El costo promedio ponderado es de 14,65 %, por lo que habría que descontar los flujos de caja a una tasa de 12,42 % para el año 2020.

Tabla 2. Cálculo del WACC de la Compañía Cervecerías Unidas S. A.

Concepto	2021	2020
Kd	7,14 %	5,35 %
Kdt	6,42 %	4,81 %
Rm	15,56 %	14,34 %
Rf	2,59 %	4,64 %
Beta	0,99 %	0,99 %
Bl	1,34 %	1,29 %
Ke	19,97 %	17,20 %
WACC	13,21 %	11,72 %

Fuente: elaboración propia con base en datos financieros de *Cervecerías Unidas S. A.*

Por otro lado, la Compañía Cervecerías Unidas S. A. para el año 2021, tuvo un pasivo de 1672 millones de dólares y 1677 millones de dólares en patrimonio. Contó con un costo financiero o de la deuda de 7,14 % y una tasa de impuesto de 10%. El beta de la industria fue de 0,99 y un beta apalancado de 1,34, por lo que fue una industria riesgosa. La rentabilidad del mercado fue de 15,56 % y la tasa libre de riesgo de 2,59 %.

Con estos datos el costo del patrimonio es de 19,97 %, que es lo mínimo que espera recibir un socio o accionista por su inversión en la compañía. El costo promedio ponderado es de 13,21 %, por lo que habría que descontar los flujos de caja a una tasa de 13,21 % para el año 2021.

Para el año 2020, tuvo un pasivo de 1570 millones de dólares y 1981 millones de dólares en patrimonio. Contó con costo financiero o de la deuda de 5,35 % y una tasa de impuesto de 10%. El beta de la industria fue de 0,99 y un beta apalancado de 1,29, con lo que este año fue un año menos riesgoso en esta industria. La rentabilidad del mercado fue de 14,34 % y la tasa libre de riesgo de 4,64 %. El costo del patrimonio fue de 17,20 %.

El costo promedio ponderado fue de 11,72 %, por lo que habría que descontar los flujos de caja a una tasa de 11,72 % para el año 2020.

Valoración de las compañías

Tabla 3. Flujo de caja libre Bavaria & Cía. S. C. A (Colombia)

	2022	2023	2024	2025	2026
Utilidad operacional	913	1056	1315	1608	1938
Impuesto de renta	319,64	369,68	460,28	562,68	678,26
UODI	594	687	855	1045	1260
(+) Depreciaciones y amortizaciones	191	171	48	-93	-254
Flujo operativo	785	857	903	952	1005
(+/-) Variación del capital de trabajo	-42	-40	-36	-40	-44
(+/-) Variación propiedad, planta y equipo	-175,2	-123,0	-36,8	-35,9	-34,8
(=) Flujo de caja libre	568	694	830	876	926

Fuente: elaboración propia con base en datos financieros de *Bavaria & Cía. S. C. A.*

Tabla 4. Flujo de caja libre Compañía Cervecerías Unidas S. A.

	2022	2023	2024	2025	2026
Utilidad operacional	502,47	641,21	843,06	1.065,75	1.311,12
Impuesto de renta	135,67	173,13	227,63	287,75	354,00
UODI	366,80	468,08	615,43	778,00	957,12
(+) Depreciaciones y amortizaciones	444	480	518	560	606
Flujo operativo	810,42	947,63	1.133,83	1.338,39	1.562,89
(+/-) Variación del capital de trabajo	-53	-22	-15	-15	-16
(+/-) Variación propiedad, planta y equipo	-240,23	-167,66	-181,24	-195,92	-211,79
(=) Flujo de caja libre	516,98	748,40	937,87	1.127,31	1.335,49

Fuente: elaboración propia con base en datos financieros de *Cervecerías Unidas S. A.*

En términos generales, un flujo de caja libre positivo indica que la empresa tiene más efectivo disponible después de pagar todas las obligaciones de gastos e inversiones. Esto puede significar que la empresa tiene una mayor capacidad para pagar dividendos a los accionistas, reducir la deuda o reinvertir en el negocio.

Tabla 5. Valoración de la empresa Bavaria & Cía. S. C. A.

Valor de continuidad sin crecimiento	6.774
VC sc a VP	6.774
Valor de mercado de la empresa	2.608
Menos deuda financiera	-17
Mas capital de trabajo neto operativo	354
(=) Valor de mercado de la empresa	9.688
(-) Valor contable del patrimonio	1.256
VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA 1	8.432 Millones USD
Gradiente de crecimiento constante	2,0 %
Valor de continuidad con crecimiento	7.893
VC cc a VP	7.893
Valor de mercado de la empresa	2.608
Menos deuda financiera	-17
Mas capital de trabajo neto operativo	354
(=) Valor de mercado de la empresa	10.837
(-) Valor contable del patrimonio	1.256
VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA 2	9.581 Millones USD

Fuente: elaboración propia con base en datos financieros de *Bavaria & Cía. S. C. A.*

Con la realización de la valoración de las compañías se puede observar que el valor de Bavaria & Cía S.C.A. se encuentra en un rango de entre 8432 millones de dólares y 9580 millones de dólares. Mientras que la Compañía Cervecerías Unidas S.A. se encuentra entre 9428 millones de dólares y 10617 millones de dólares. Estos serían los montos mínimos en los que se esperaría vender estas dos compañías.

Tabla 6. Valoración de la Compañía Cervecerías Unidas S. A.

Valor de continuidad sin crecimiento	8.337	
VC sc a VP	8.337	
Valor de mercado de la empresa	2.862	
Menos deuda financiera	-420	
Mas capital de trabajo neto operativo	326	
(=) Valor de mercado de la empresa	11.105	
(-) Valor contable del patrimonio	1.677	
VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA 1	9.428	Millones USD
Gradiente de crecimiento constante	2,0%	
Valor de continuidad con crecimiento	9.526	
VC cc a VP	9.526	
Valor de mercado de la empresa	2.862	
Menos deuda financiera	-420	
Mas capital de trabajo neto operativo	326	
(=) Valor de mercado de la empresa	12.294	
(-) Valor contable del patrimonio	1.677	
VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA 2	10.618	Millones USD

Fuente: elaboración propia con base en datos financieros de *Cervecerías Unidas S. A.*

Discusión y conclusiones

Para concluir este trabajo es necesario saber que para realizar un análisis comparativo las empresas deben ser parecidas, tener actividades en el mismo sector económico y tener cifras similares.

Los contextos y los factores externos afectan el desarrollo de las empresas, ya que se deberán plantear estrategias dirigidas específicamente a lo que sucede alrededor. No todas las empresas ubicadas en el mismo sector deben tener la misma estructura de capital, ya que esto dependerá de las metas a corto y largo plazo de cada una, además de los factores internos y externos que influyen en estas.

Al finalizar la realización de este trabajo se pudo concluir que inicialmente ambas empresas cuentan con riesgos y estructuras similares. Además, se encuentran muy bien valoradas con respecto al sector en que se encuentran y puede ser una buena decisión invertir en estas compañías, ya que se encuentran consolidadas en el mercado latinoamericano.

Con la investigación realizada por los estudiantes de la Universidad de Medellín para optar por el título de Especialistas en Gestión Financiera Empresarial denominado "Valoración de empresas por el método de flujo de caja libre aplicado a Netbeam S. A. S." se puede ver que esta compañía tiene altos niveles de EBITDA, bajas inversiones en capital de trabajo que favorece la estructura de caja de la compañía. Netbeam cuenta con una adecuada estructura de financiación además de que el costo promedio ponderado de capital se comporta más próximo al costo de deuda que al costo de los recursos propios o al patrimonio (Arenas *et al.*, 2012).

Con este trabajo se puede observar que las valoraciones de empresas son importantes y aplicables al sector real, en donde también se dan recomendaciones no solo para los dueños de las compañías sino también para los posibles inversionistas.

Referencias

- Arenas, J., Morales, A., y Salazar, A. (2012). *Valoración de empresas por el método de flujo de caja libre aplicado a Netbeam S. A. S.* Universidad de Medellín. [https://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/362/Valoraci%c3%b3n%20de%20empresas%20por%20el%20m%c3%a9to%20de%20flujo%20de%20caja%20libre%20aplicado%20a%20NetBeam%20S. A. .pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/362/Valoraci%c3%b3n%20de%20empresas%20por%20el%20m%c3%a9to%20de%20flujo%20de%20caja%20libre%20aplicado%20a%20NetBeam%20S.%20A.%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Baena, D. (2018). *Análisis financiero: Enfoque y proyecciones*. Ecoe Ediciones.
- Banco Mundial. (2023). *Inflación, precios al consumidor (% anual) - Chile*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=CL>
- Bavaria. (2021). *Cerveza Corona lanzó en Colombia un piloto mundial que transforma los residuos de la cebada en empaques sustentables*. <https://www.bavaria.co/corona-empaques-sustentables>

- Campos, A. (2021). *Cómo calcular el costo de capital: WACC vs. TREMA*. <https://www.tribal.mx/blog/calcular-costo-de-capital#:~:text=El%20costo%20de%20capital%20promedio,proporci%C3%B3n%20en%20el%20financiamiento%20total>.
- Carrión, H. G., Mendoza-Vinces, M. E., y Alava, C. A. V. (2017). Importancia de la auditoría interna para el perfeccionamiento de los niveles eficiencia y calidad en las empresas. *Dominio de las Ciencias*, 3(2), 908-920. <https://doi.org/10.23857/dc.v3i2.457>
- Conexión Esan. (2019). *La importancia del WACC en las finanzas empresariales*. ESAN Graduate school of Business. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/la-importancia-del-wacc-en-las-finanzas-empresariales#:~:text=El%20WACC%20como%20costo%20de,con%20una%20estructura%20financiera%20eficaz>.
- Durán, D., Montero, F., Fernando, W., Ferley, J., y Jiménez, C. (2020). *Propuesta en Supply Chain Management y Logística en la empresa Bavaria S. A.* <https://repository.unad.edu.co/bitstream/handle/10596/34911/ddduranca.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Forsyth A. (2007). *Finanzas empresariales, rentabilidad y valor*. Editorial Tarea Asociación Gráfica Educativa.
- Godoy, F. (2023, 5 enero). *Aprende cómo usar un análisis comparativo en tu proyecto*. Tesis y Másters Colombia. <https://tesisymasters.com.co/analisis-comparativo/>
- Gutiérrez, H., Morán, C., & Posas, R. (2018). *Determinants of capital structure: an empirical study*. <https://web.s.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=5&sid=ee105d0f-5eec-4fbe-ad6c-2a1f4fb374da%40redis>
- Hernández, R. (2014). *Metodología de la Investigación*. McGRAW-HILL.
- León, O. (2009). *Administración financiera fundamentos y aplicaciones*. Plaza varios.
- Lorduy, J. (2022). *Auge de ventas de fin de año impulsa al sector de licores*. Portafolio. <https://www.portafolio.co/negocios/auge-de-ventas-de-fin-de-ano-impulsa-al-sector-de-licores-575872>
- Marchetti, P. (2020). *El mercado de la cerveza en Chile: Dos líderes indiscutidos, 52 litros per cápita al año y nuevas alianzas estratégicas*. Emol. <https://www.emol.com/noticias/Economia/2020/08/19/995362/Mercado-cerveza-Chile-CCU-ABinbev.html>

- Mesa-Lago, C., Moreno, C., & Kay, S. J. (2022). The financial sustainability of public pensions in Cuba: The impact of ageing, structural reforms and the economic crisis. *International Social Security Review*, 75(2), 25-46. <https://doi.org/10.1111/issr.12293>
- Rubino, S. (2017). *Estructura óptima de capital evidencia en empresas argentinas*. <https://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/bitstream/10908/12159/1/%5bP%5d%5bW%5d%20M.%20Fin.%20Rubino,%20Sebasti%c3%a1n%20Daniel.pdf>
- Universidad EIA. (2020). *En qué consiste la valoración financiera de las empresas y por qué es importante*. <https://www.eia.edu.co/wp-content/uploads/2020/09/en-que-consiste-la-valoracion-financiera-de-las-empresas-y-por-que-es-importante.pdf>