

Valoración de la Compañía Mindugar S.A. mediante el método de flujos de caja descontados.

(NOVIEMBRE 2018)

Autor: Mónica Lorena Rodríguez¹, Luis Javier Rodríguez Luque², Jennyfer Karina Cortes Rodríguez³
Tutor: Cesar Orlando González

Resumen— El mercado de las estanterías en Chile es una industria que ha crecido de la mano del desarrollo económico del país, luego del terremoto del 2.010 la tendencia es optimizar modelos sismo resistentes.

Mindugar es una empresa que diseña soluciones innovadoras y automatizadas a la industria del almacenaje, su know-how ha posesionado y fortalecido la compañía de manera sustentable a largo plazo.

Con el propósito de determinar los elementos creadores de valor y las expectativas futuras de generación de riqueza, se ha valorado la empresa aplicando el método de Flujo de Caja Descontado; proyectando los estados financieros de los próximos 5 años teniendo en cuenta el crecimiento nominal de la economía.

El resultado es un valor de mercado de la empresa superior al patrimonio.

Palabras clave—

WACC (costo promedio ponderado del capital)

Políticas Comerciales

Costo de Capital

Estados Financieros Proyectados

Ebitda (ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización)

Flujo de Caja Libre Operacional

Indicadores Financieros

Beta

Valor de Mercado de la Empresa

Valor de Mercado del Patrimonio

Abstract— The rack market in Chile is an industry that has grown hand in hand with the country's economic development, after the earthquake of the year 2.010 the tendency is to optimize earthquake-resistant models.

Mindugar is a company that designs innovative and automated solutions for the storage industry, its know-how has positioned and strengthened the company in a sustainable way in the long term.

In order to determine the elements that create value and the future expectations of wealth generation, the company has been valued applying the Discounted Cash Flow method; the financial statements of the next 05 years are planned taking into account the nominal growth of the economy.

The result is a market value of the company superior to the equity.

Key Words—

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Trade policies

Cost of Capital

Projected Financial Statements

Ebitda (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization)

Free Cash Flow Operational

Financial indicators

Beta

Market Value of the Company

1. INTRODUCCIÓN

Hoy en día Mindugar se ha convertido en referente en la Industria del Almacenaje en Chile, siendo capaz de diseñar soluciones al cliente que ningún otro proveedor es capaz de entregar, el fundador y actual Presidente del Directorio es el señor José García González, el Gerente General es su nieto Sebastián García Saba, y el Vicepresidente de Negocios es José García Bone, hijo del fundador, lo cual convierte a la compañía en una empresa familiar, razón suficiente para valorarla.

Se suele pensar que se valora una empresa solo cuando se va a vender o comprar, pero en el caso de Mindugar existen otras razones; se analizó también el supuesto de una fusión o la necesidad de financiación, pero concluimos que la razón más importante por la cual hacerle la valoración es por protocolo familiar, es decir posibles herencias y la compraventa de acciones por parte de familiares.

Con la realización de esta valoración los accionistas podrán analizar su capacidad de crecimiento, posicionarse frente a la competencia, y lo más importante que su fundador y sus herederos se alejen de la frase "Para mi vale más" con expectativas infladas.

La metodología utilizada fue el de Valoración por Descuentos de Flujos de Caja, elegimos este por ser uno de los más estandarizados y aceptados por su objetividad, se calcularon los movimientos de tesorería que la compañía tendrá en un futuro de 05 años para luego descontar su valor a precio actual, en cuanto al valor de Mindugar este saldrá de la suma del valor de flujos anuales y el valor perpetuo menos el valor de la deuda.

¹Contador Público, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

²Contador Público, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

³Contador Público, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

2. MARCOS TEÓRICO Y CONCEPTUAL.

Hoy día el inversionista solo le apuesta a negocios que le generen garantía de un máximo de resultados, por lo cual los expertos del área financiera han desarrollado el concepto de valoración de empresa, como un proceso mediante al cual se obtiene el valor que servirá de punto de partida para la futura negociación.

Si bien el principal motivo para valorar una empresa es precisamente venderla o comprarla, existen otras razones como obtención de financiación, enajenación de una parte de la empresa, herencias y testamentos, oportunidades de mercado, y para toma de decisiones estratégicas, entre otras. Así, la trascendencia de la valoración de empresa adquiere protagonismo al ser el arma para plantear una buena negociación con potenciales compradores. Según el ingeniero José M. Huerta, “el objetivo de cada parte en una negociación es obtener lo máximo posible”, de manera que el valor de una empresa se enlaza con las decisiones financieras de la administración y con las estrategias de la compañía.

Repasando los conceptos sobre valoración de empresa, definimos este proceso como medir a precio de hoy unos flujos de caja futuros con el fin de tomar decisiones de continuidad. “Una valoración es una estimación del valor que nunca llevara a determinar una cifra exacta y única, sino que esta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado” (Samuel Immanuel Brugger Jakob).

Una empresa es tan compleja que se hace difícil que ésta pueda resumirse en una fórmula financiera, pues existen diferentes fórmulas de valoración y no todos los métodos reflejan siempre el mismo valor para la empresa. Por este motivo es necesario tratar de determinar qué métodos pueden encajar mejor en cada caso.

Considerando lo anterior, la presente valoración se desarrollara utilizando el método de mayor aprobación y empleo: Flujos de Cajas Descontados, procurando que esta herramienta no solo sirva para hallar un valor numérico, sino que también sea el precedente para que a futuro los accionistas tengan una cifra de referencia y punto de partida de cuánto vale su empresa.

En el marco de la economía moderna y globalizada y el nuevo entorno competitivo, se identifica un requerimiento organizacional y estratégico en Mindugar según su situación actual de involucrarse con los conceptos amplios de valoración de empresas y sobre todo el tema de creación de valor, que claramente cada vez es más necesaria, debido fundamentalmente a la toma de decisiones ordenadas que involucran al directorio no solo en la dimensión empresarial, sino además en la estructura de negocio, selección de inversiones y obtención de financiación apropiada y al menor costo.

Valorar una empresa se trata de determinar el valor específico propio de un negocio y no su cuantía de mercado, ni por supuesto, su monto económico. El valor no es un hecho real ya que maneja variable subjetivas, dadas en gran parte por la veracidad, el acceso a la información financiera y la combinación y concentración de una serie de razonamientos y proyecciones que permitan estimar el intervalo antes mencionado, de tal forma que proporciona un concepto de opinión y una proximidad a su realidad.

Para realizar la valoración de Mindugar tuvimos en cuenta conceptos contables, financieros, análisis de mercado, la economía de Chile y estadísticas, de tal manera que halláramos respuesta a preguntas tales como: ¿Que se está ejecutando,

misión – visión?, ¿Cuál es el motivo de la valoración y si estamos sobre el lineamiento de sus objetivos?, ¿Hacia qué y para que se está valorando?

En el mercado financiero actualmente existe el deseo o la necesidad de conocer el valor de una empresa, para lo cual es fundamental tener en cuenta los objetivos de la empresa, la estructura financiera, la política de dividendos y el tamaño de la empresa. “La economía Financiera es la pretendida Ciencia del Valor” (Martin Marín y Trujillo Ponce).

Podemos identificar la importancia de esta actividad teniendo en cuenta que nos permite medir la gestión y perspectivas futuras de las compañías, así como la generación de valor para sus accionistas.

Se puede definir la Valoración de la Empresa como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma, susceptible de ser valorada.

Enfatizando en el método de valoración utilizado para Mindugar consiste en calcular los flujos de caja futuros proyectados a 5 años descontados a una tasa asignada por el costo de oportunidad de obtención del capital utilizado. El valor de la empresa se expresa del valor actual de los flujos de fondos dentro del periodo del pronóstico más un valor de continuación que represente los fondos de liquidez después del periodo del pronóstico.

Teniendo en cuenta lo anterior y la perpetuidad para el escenario es importante dejar claro que se debe ser muy cuidadoso en el cálculo de los escenarios futuros con el fin de evitar un grado alto de riesgo de error.

Por tal razón el Valor de la empresa mediante flujos de caja descontados es uno de los métodos más consistentes ya que su utilización es amplia, por que toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo evaluando los resultados de las variables utilizadas como consecuencia de sus rendimientos y comportamientos futuros, teniendo en cuenta las proyecciones de crecimiento a largo plazo, proyección realizada a 5 años. El Estado de Resultados proyectado (Ver anexo 1), y el Balance General proyectado (Ver anexo 2).

Valor Terminal: es el valor imputado a la empresa a partir de la determinación del periodo proyectado, definido como una renta perpetua.

Se halla actualizando los flujos de caja esperados a partir de la terminación del horizonte temporal; para la empresa Mindugar se utilizaron 03 modelos diferentes de cálculo de Valor Terminal, de la siguiente manera:

MODELO CRECIMIENTO CONSTANTE	2022
FCLO (último valor conocido)	88.845
CPC (último valor conocido) WACC	12,0%
Tasa de crecimiento - perpetuidad	4,54%
VALOR TERMINAL	1.236.403

MODELO DOS ETAPAS DE CRECIMIENTO	2022
FCLO (último valor conocido)	1.134.364
CPC (último valor conocido)	12,0%
Tasa de crecimiento primera etapa	4,54%
Duración primera etapa	10
Perpetuidad	3,50%
VALOR TERMINAL	14.762.587

MODELO TRES ETAPAS DE CRECIMIENTO	2022
FCLO (último valor conocido)	1.134.364
CPC (último valor conocido)	12,0%
Tasa de crecimiento primera etapa	4,54%
Duración primera etapa	5
Tasa de crecimiento segunda etapa	3,50%
Duración segunda etapa	10
Tasa de crecimiento tercera etapa	
Perpetuidad	0,00%
VALOR TERMINAL	12.956.655

Valor económico agregado (EVA): Es una herramienta empresarial y gerencial fundamental para la planeación estratégica, toma de decisiones, control y evaluación de la gestión; así mismo advierte de como destinar o invertir los recursos financieros de la empresa. Teniendo en cuenta lo anterior si el resultado del EVA da positivo genera valor y si es negativo destruye valor.

WACC: “(Weighted Average Cost of Capital) Coste promedio ponderado de los recursos (deuda y acciones), utilizando en la ponderación el valor de Mercado de la deuda y las acciones” (Fernández, Pablo. Valoración de empresas. Pág. 888.

Calculo Del WACC:

$$CPC = WACC = i_d(1-t_x) \frac{D}{D+K} + i_k \frac{K}{D+K}$$

WACC: Weighted Average Cost of Capital

Creación de Valor: Significa tomar decisiones por parte del directorio de forma acertada enfocadas en el direccionamiento estratégico, gestión financiera, talento humano de tal manera que se realice una sinergia y su resultado sea una mayor rentabilidad frente a los costos de los recursos utilizados.

Valoración: Es la ciencia que tiene en cuenta la observación donde intervienen factores internos y externos que afectan a la empresa, el sector y el entorno macroeconómico; y las técnicas cuantitativas de análisis utilizadas como lo son la estadística, la economía y las finanzas. También se le atribuye al investigador en el desarrollo de sus competencias, habilidades, actividades y experiencias para identificar los aspectos más importantes de la información obtenida que generen como resultado un valor para la organización. (LEÓN, 2003, p. 211)

Valoración de empresa: según Montserrat Casanovas Ramón en su **Guía práctica para la valoración de empresas**, se puede concebir como la expresión en unidades monetarias de los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, de su actividad, su potencialidad, o de cualquier otra característica destacable. La valoración debe hacerse por parte de una persona experta e independiente de la compañía.

Compraventa de empresas: transacciones de empresas por empresarios individuales, aspecto distinto al de la absorción o fusión, el comportamiento racional del posible y futuro comprador o vendedor da lugar a la necesidad de realizar una valoración formalizada, con el propósito de fijar la estrategia de negociación en la compraventa futura.

Capital: Representa el patrimonio neto de una empresa determinado por la diferencia entre sus bienes y derechos menos sus deudas y obligaciones. Cantidad de dinero o caudal invertido por los propietarios de la empresa. (LÓPEZ, 2001, p. 44).

Capital de Trabajo: Capital en uso actual o corriente en la operación de un negocio: el exceso del activo circulante sobre el pasivo circulante. (KÖHLER, 2002, p. 76)

Precio y valor: Como dijo Warren Buffett, “el precio es lo que se paga. El valor lo que se obtiene”, o A. Machado, “solo el necio confunde el valor con el precio”. Cabe destacar que el valor es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una determinada empresa. Y el precio es simplemente el resultado de una determinada transacción sobre un bien o derecho en circunstancias concretas.

Valor de mercado: precio al que se espera llevar a cabo una determinada operación de compraventa en el libre mercado, entre dos partes informadas perfectamente (un vendedor libre y un comprador libre), ambas con similar conocimientos sobre los mercados en los que se opera (leyes del mercado) y los negocios, actuando cada uno de ellos en su propio interés y beneficio y en un plazo razonable de tiempo para efectuar la transacción. Además, el valor de mercado es utilizado en operaciones de compraventa de inversiones o empresas y para determinar si el precio pagado por una determinada transacción está dentro del rango de valores de una justa operación entre la parte compradora y vendedora. Incluso con el valor de mercado se asume que la compañía objeto de valoración se encuentra en situación de “empresa en funcionamiento”

Principales métodos para la valoración:

Métodos basados en el Balance: se basan en datos extraídos a partir del Balance de la empresa objeto de análisis, obtenidos a partir de las normas de registro y valoración contable.

Métodos basados en la Cuenta de Resultados: buscar el valor de la empresa en función de los beneficios generados por la misma y observables a través de su contabilidad y en las ventas y demás partidas de la cuenta de resultados. Se centra en datos extraídos de la información contable, sin tener en consideración el futuro ni el macroentorno.

Método Valoración por Múltiplos: trata de valorar la empresa con el propósito de encontrar su valor de mercado por analogía con el valor de mercado de otras empresas comparables. Por sí solo no permite determinar el valor de una determinada compañía de forma precisa debido a la

inexistencia de dos empresas idénticamente iguales u homogéneas, pero parte de la hipótesis de que los mercados son totalmente eficientes, es decir, que el precio es igual al valor de los activos de la compañía y de este modo no existen oportunidades de compra o venta ya que toda la información disponible se encuentra descontada en el precio. También se asume que el mercado corrige todos los fallos de infravaloración y sobrevaloración en el corto plazo.

Métodos Mixtos, basados en el Goodwill: se basan fundamentalmente en el fondo de comercio de la compañía. El fondo de comercio es definido como el “conjunto de bienes inmateriales o intangibles que aportan valor a la empresa, tales como la clientela, nombre o razón social, ubicación de la empresa...”. Estos métodos muestran un enfoque mixto pues, llevan a cabo una valoración estática de los activos de la empresa y también añaden un cierto dinamismo a dicha valoración al tratar de cuantificar el valor que generará la compañía en el futuro. En este sentido, tienen por objeto calcular el valor de la compañía a partir de los activos netos más el valor que representarán los beneficios futuros. Dichos beneficios se generan por medio de los activos intangibles no registrados en los balances de las empresas y dan lugar al denominado Fondo de Comercio o Goodwill.

Método basado en el Descuento de Flujos de Fondos (cash flow): es modelo que valora los fondos propios o recursos propios de una determinada compañía objeto de valoración como la diferencia entre el valor de la compañía disponible para los inversores y el valor de la deuda neta; el autor Garicano (2004) considera que este método es el más perfeccionado técnicamente y determina las principales referencias a tener en cuenta ante la compraventa de un negocio o la valoración de una determinada inversión; otro autor, Labatut (2006) estudio los métodos de valoración en base a los flujos de caja esperados o resultados bajo la hipótesis de que una compañía vale más cuanto mayor sea su producción, tanto por medio de la liquidez o del beneficio.

Inductores de Valor: según (Oscar Leon Garcia) en el libro Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA, un inductor es aquel aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el por qué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas. Se destacan los siguientes:

EBITDA: es simplemente la Utilidad Operativa que se obtendría antes de considerar los gastos que no implican desembolso de efectivo ni lo implicarán en el futuro, también conocida como Utilidad Operativa de Caja.

Margen EBITDA: se obtiene dividiendo esta utilidad entre los ingresos y muestra lo que de cada peso de ingresos se convierte en caja bruta que se destina para cubrir los impuestos, atender el servicio a la deuda y el reparto de utilidades y apoyar las inversiones para la reposición de activos y el crecimiento de la empresa.

Productividad del Capital de Trabajo, PKT: refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa. Se calcula dividiendo el Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) de la empresa entre sus ingresos y se interpreta como los centavos que deben mantenerse en capital de trabajo por cada peso vendido.

Palanca de Crecimiento PDC: permite determinar qué tan atractivo es para una empresa crecer y por lo tanto da una idea con respecto a si el crecimiento agregará o no valor a los propietarios.

Productividad del Activo Fijo: refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa y se expresa como la capacidad de generar ingresos dada una determinada inversión en dichos activos.

3. DESARROLLO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Definición del problema de investigación:

Mindugar es una empresa del sector metalúrgico chileno, que ofrece al mercado equipamiento y productos, orientados a la optimización del almacenaje y su entorno logístico, actualmente se encuentra interesada en conocer la valoración que tiene en el mercado, se espera a través de este análisis conocer si la empresa ha generado o perdido valor a través del tiempo y de esta manera establecer la mejor estrategia para generar valor a corto y largo plazo, adicionalmente establecer algún posible cambio en la estructura corporativa que la pueda mejorar y fortalecer en términos financieros.

Generalidades de la empresa seleccionada:

Mindugar SPA., es una empresa familiar, fundada en 1970 por don José García González, tiene como objeto social la producción de estructuras metálicas, la producción y diseño de soluciones ingeniosas a la medida. La empresa ha avanzado en conjunto con los avances en el ámbito de la logística representada por la división de Automatización, permitiendo ofrecerles a nuestros clientes una combinación única de almacenaje y movimiento de materiales, entregando un inigualable apoyo a la gestión de bodegas y centros de distribución, Mindugar goza de una posición de liderazgo en el mercado diseñando las herramientas necesarias para el desarrollo de la tecnología y sofisticación en la industria del almacenaje.

En su cadena de valor, Mindugar tiene cuatro grandes áreas de servicio:

Asesorías: Está a disposición de sus clientes herramientas, recomendaciones y sugerencias para solucionar, orientar y apoyar sus proyectos.

Ingeniería: Cuenta con un departamento de ingeniería de primer nivel y profesionales que llevan a cabo los proyectos de sus clientes.

Fabricación: Con materiales de alta calidad, procesos ágiles y tecnológicos se generan productos de alta resistencia y duración.

Montaje: Con los equipos conformados por supervisores y montajistas altamente capacitados se cumple con el objetivo de las instalaciones.

Justificación de problema en la empresa:

Basados en el estudio detallado y análisis en profundidad de los estados financieros (Balance General y Estado de Resultados 2017-2018) y teniendo en cuenta como un factor concluyente los indicadores macro y micro económicos, de igual forma tomando como punto de partida el resultado obtenido de la aplicación de una serie de herramientas financieras, como son el cálculo de indicadores financieros, la corrida de inductores de valor y aplicando el método de caja descontado, se definieran los procedimientos a tener en cuenta para que Mindugar estuviera expuesta como conclusión de esta trabajo por la presencia de algún problema o el cálculo del valor de la empresa, que puedan determinar la decisión de

inversión nacional o extranjera como la mejor alternativa para depositar su dinero.

3.1 Descripción de la información

En este apartado se describen las variables, las fuentes, la periodicidad y la ventana de tiempo de estudio. Igualmente, se especifican los criterios de selección de las mismas y se relacionan con los antecedentes, previamente citados en el marco teórico (cuando aplique).

La información que a continuación se describe corresponde a la aportada por la empresa GH Capital Invest para el estudio del caso:

Mindugar inicia sus operaciones en 1970, con las estructuras metálicas, los procesos productivos y el diseño de soluciones ingeniosas y a la medida, esto ha hecho que Mindugar crezca y se convierta en un referente de la Industria del almacenamiento en Chile, con una misión clara “Ofrecer al mercado equipamiento y productos, orientados a la optimización del almacenaje y su entorno logístico, utilizando nuestros conocimientos, experiencia y tecnología en el desarrollo de soluciones eficientes, eficaces y oportunas estableciendo liderazgo en servicio mediante la permanente mejora de la satisfacción de las necesidades específicas de nuestros clientes”

Mindugar tiene alcances comerciales en varios países del mundo, tales como Estados Unidos, Canadá, México, Argentina, Perú, Uruguay, Paraguay, Colombia, República Dominicana, Jamaica, Bolivia y China.

Sus principales productos son:

Almacenaje: Los Racks que son soluciones de almacenamiento que facilitan y permiten un adecuado manejo de inventarios, los hay desde los más simples o selectivos que permiten el acceso directo y unitario a cada tarima.

Sistemas Automatizados (Automatización): Con sistemas de radio frecuencia (RF), transportadores, sorters, PTL (Pick/Put to light), caruseles verticales y horizontales, espirales y todo lo necesario para automatizar sus procesos.

Logístico: El negocio de la logística en Chile se ha sofisticado de manera importante involucrando grandes centros de bodegaje, convirtiéndose en una alternativa de partner y cliente natural para las aspiraciones de la empresa.

Con respecto a la estructura corporativa de la empresa Don José García González, fundador de la compañía y líder de la familia decide nombrar a su nieto Sebastián García Saba como nuevo Gerente General de la empresa, quien es un hombre joven y con estudios de MBA en EE.UU. que cuenta con experiencia en empresas multinacionales chilenas, tiene ideas que él considera innovadoras para el futuro del negocio, tanto en aspectos comerciales como estratégicos.

También se establece un Directorio que con el Gerente General fijaran el rumbo de la compañía respecto de las inversiones a realizar y los retos de los nuevos proyectos.

Pensando en el futuro la empresa se ha enfocado en la definición de nuevas líneas de productos y el fortalecimiento de aquellos que considera son los que podrían dejar mejor margen de rentabilidad como el área de la automatización, también se piensa en algunos servicios a clientes que adicione capacidad comercial a la empresa como el servicio de leasing financiero u

operativo que permitan a los clientes acceder a los productos en cuotas fijas en un mayor plazo y sin necesidad de desembolsar grandes cantidades de recursos en un primer momento.

Con respecto a la parte financiera la compañía ha vendido al 30 de junio de 2018 un total de \$ 4.525 millones de pesos chilenos, con un margen bruto del 68%.

Su resultado operacional es de \$ 807 millones de pesos chilenos, correspondientes al 17.9% de los ingresos, con un EBITDA de \$ 820.5 millones de pesos chilenos que corresponde al 18.1% de los ingresos

La utilidad antes de impuesto de la compañía es de \$ 579 millones de pesos chilenos, el 12.8% de los ingresos.

3.2 Análisis descriptivo

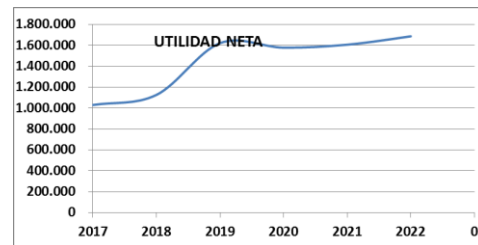
Realizamos un análisis financiero a los estados financieros partiendo de cifras correspondientes al año 2.017, teniendo en cuenta información relevante de carácter financiero, como lo son Balance General, Estado de Resultados, así como también información de tipo administrativa, logística y normativa.

Así mismo se tomó como base los indicadores macroeconómicos, resumidos y requeridos para conocer los resultados de la empresa, de cara a los cambios y dinámica de las variables externas tales como: Inflación, PIB, y crecimiento nominal de la economía.

El análisis de datos es el referente para la interpretación y proyección de las cifras, de acuerdo a su comportamiento periódico con el fin de tener un mayor alcance en el resultado de la valoración de Mindugar, y de esta manera determinar las estrategias que propicien viabilidad y sostenimientos institucional que conlleven a la generación de valor de la empresa en el medio en que se desarrolla, tanto para el periodo actual como para su continuidad o perpetuidad.

Para establecer el valor de la empresa Mindugar se realizó una proyección financiera en un periodo de cinco años, del Balance general y el Estado de resultados

De acuerdo al análisis financiero realizado podemos evidenciar en el Estado de Resultados un crecimiento progresivo año tras año proyectándose al año 2.022 unos ingresos anuales de \$ 13.589.418 (Valores en millones de pesos), así como también su utilidad tuvo un incremento \$ 80.101. (cifras expresadas en miles de pesos) con respecto al año inmediatamente anterior, es decir que Mindugar se proyecta con una buena gestión operacional y control de costos y gastos, de tal manera que su rentabilidad anual no tenga un cambio significativo.



A continuación citamos las variaciones porcentuales del Estado de Resultados.

AÑO ==>	2018	2019	2020	2021	2022
Variación porcentual ventas	9,4%	8,0%	8,2%	8,5%	9,2%
Variación porcentual costo de ventas	9,4%	8,1%	7,0%	7,2%	7,9%
Variación porcentual gastos de admón y ventas	9,4%	3,0%	13,5%	11,5%	11,8%
Variación porcentual utilidad	9,4%	43,9%	-2,7%	1,8%	5,0%

En el Balance General podemos identificar que Mindugar en el año 2.017 tiene un disponible por valor de \$ 82.259 y en el año 2.022 se proyecta un disponible por valor de \$ 554.637 un incremento significativo de \$ 472.378 (cifras expresadas en miles de pesos), lo cual permite identificar que Mindugar cuenta con un disponible que permite abacarcar y cumplir con los costos y gastos que la empresa requiera en determinado tiempo.

Las cuentas por cobrar tienen un sostenimiento de acuerdo a su proyección mas sin embargo se evidencia una buena gestión de recaudo relacionada con sus ingresos.

Sus inventarios tienen crecimiento en la proyección realizada para cada uno de los años, reflejándose como punto de partida y relación directa con sus ingresos, lo cual proyecta un abastecimiento de inventarios suficiente para satisfacer su vínculo comercial y de negociación con sus clientes.

En el Activo no corriente de Mindugar se incrementa el activo fijo significativamente teniendo en cuenta que la empresa está en un proceso de automatización, para lo cual requiere una maquinaria de alta tecnología con el fin de optimizar y volver mas eficientes y eficaces sus procesos y dar un en menor tiempo la atención a sus clientes, claro está manteniendo la calidad de sus productos razón por la cual Mindugar es reconocida en el mercado de almacenaje y automatización.

Así mismo Mindugar al tener un ciclo de caja tan eficaz y eficiente, consideramos incrementar sus inversiones permanentes, de tal manera que los excedentes de liquidez proyectados generen una rentabilidad adicional a la de la operación, así como también dar apoyo al sostenimiento y evolución a sus empresas aliadas, las cuales también hacen parte del objetivo general de Mindugar.

En el análisis financiero realizado al Pasivo y Patrimonio identificamos un incremento gradual y sostenible año tras año, lo cual evidencia una buena gestión por parte de los responsables de cada uno de los procesos de Mindugar, ya que sus cuentas por pagar están controladas e identificadas lo cual permite tener una trazabilidad y mejor gestión en la negociación con los proveedores.

El patrimonio tuvo un resultado sostenible en su ejercicio de proyección en donde su crecimiento fue de un 66% en el año 2.022.

En el flujo de tesorería se resumen las entradas y salidas de efectivo de la empresa entre el periodo transcurrido del año 1 al año 6, además refleja el origen del efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación, en donde destacamos la capacidad que la empresa tiene de generar efectivo y equivalente de efectivo.

De acuerdo al resultado obtenido evidenciamos la variación y sostenimiento del recaudo por ventas ya que su tendencia fue constante y no generó un gran impacto comparado con el año inmediatamente anterior logrando mantener a medida del ejercicio de cada año, una caja sostenible.

En cuanto a las salidas de efectivo se evidencia un factor de suma importancia ya que la estabilidad financiera de Mindugar depende en gran parte de su rendimiento positivo y ascendente de un año a otro lo cual se refleja en un buen manejo con los proveedores, así como también los gastos administrativos y de ventas se encuentran controlados y su carga impositiva en cuanto a impuestos es directamente proporcional a sus ingresos lo cual es sostenible y controlable. Estas cifras se pueden evidenciar en el Flujo de Tesorería (Anexo 3)

De acuerdo a lo anterior podemos concluir que la compañía Mindugar está desarrollando unas buenas estrategias y políticas asignadas para cada una de sus actividades, ya que en el resultado arrojado como saldo final en cada uno de los periodos es positivo, es decir logró el alcance de sus objetivos y una buena administración de los recursos.

Dándole continuidad a la valoración de la empresa Mindugar, se deben tener en cuenta conceptos y cálculos tales como el EBITDA, lo cual corresponde a la utilidad generada después de pagar la operación, con la cual se mide la eficiencia operacional de la empresa y el potencial de generación de utilidades



Con el resultado dado por el EBITDA se debe cubrir el pago de impuestos y la financiación adquirida en inversiones.

Para el caso de Mindugar realizamos el cálculo del EBITDA, depurando ingresos y depurando utilidad lo cual su resultado debe ser el mismo.

Así mismo calculamos la eficiencia operativa de la empresa Mindugar donde su crecimiento de ingresos fue en promedio de 9.1%, su costo de ventas un promedio de 7.9%, en los gastos de administración y de ventas se evidencia un crecimiento promedio de 6.8%, teniendo como margen crecimiento promedio en el EBITDA de un 16.8% es decir que mi utilidad generada después de los pagos de operación corresponde a un 16.8%. La siguiente tabla representa el Ebitda de Mindugar depurando utilidad:

EBITDA - Depurando utilidad						
Valores en millones de pesos						
AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidad neta	1.030.112	1.126.832	1.622.014	1.578.730	1.607.148	1.687.250
(+) Impuestos	443.463	485.101	599.923	583.914	594.425	624.051
UAI - Utilidad antes de impuestos	1.473.575	1.611.933	2.221.937	2.162.644	2.201.573	2.311.301
(+) Intereses (gasto financiero)	78.278	85.627	93.667	102.462	112.084	121.705
EBIT - Utilidad antes de intereses y de impuestos	1.551.853	1.697.560	2.315.604	2.265.107	2.313.657	2.433.006
(+) Depreciaciones	86.488	94.610	190.899	510.452	766.630	1.045.520
EBITDA	1.638.341	1.792.170	2.506.503	2.775.559	3.080.286	3.478.525

Indicadores Financieros: para la valoración de la empresa Mindugar tuvimos en cuenta un indicador de gran importancia como es el ROI.

ROI: A través de este indicador podemos medir la rentabilidad de una inversión, es decir la relación entre la utilidad neta y la inversión. Para el caso de Mindugar el ROI tuvo una disminución partiendo del año inmediatamente y al año 2.022 de un 12.7% fue su resultado de ROI, teniendo en cuenta que las inversiones netas de Mindugar también disminuyeron progresivamente frente al Activo no corriente. La siguiente tabla proyecta el ROI para los 05 años de análisis:

AÑO ==>	2018	2019	2020	2021	2022
ROI = (EBIT (1 - b) / (D + K))	16,4%	18,4%	15,8%	13,8%	12,7%
Inversión neta	1.359.435	1.456.196	1.576.678	1.171.267	1.180.512
Activo no corriente	7.696.062	9.153.935	10.892.814	12.221.963	13.458.005

Costo de Capital WACC: Es el costo promedio de los recursos utilizados para financiar las inversiones de una empresa, es decir es la tasa mínima de rentabilidad que deben arrojar las inversiones temporales.

Para el cálculo del WACC de la empresa Mindugar, se debe tener en cuenta la tasa libre de riesgo, para lo cual tomamos como referencia la inflación de Chile de 3.36% para el 2.018, el riesgo país Chile del 0.70% tomado de: (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html). Y obteniendo como resultado una tasa libre de riesgo Chile de 6.75%.

Prima de riesgo del mercado de 5.78% tomado de: (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html).

Valor Terminal: para Mindugar la valoración de la empresa se realiza con perpetuidad es decir que con el valor terminal podemos determinar el valor de continuidad o valor residual al final del periodo estratégico (año n).

Para su cálculo se debe tener en cuenta el valor presente de los flujos después del periodo estratégico a través del modelo de crecimiento constante. Con el fin de determinar si el proyecto el bueno o no.

“La experiencia indica que este VT es muchas veces lo que define si un proyecto es bueno o no. Algunos han observado que ese VT puede responder por más de la mitad del valor presente del flujo de un proyecto” (Ignacio Vélez: “Decisiones de inversión” pág. 455).

Para la estructura de capital con valores de mercado para Mindugar el gradiente se calculo tomando 1 + el PIB de Chile 3.50% multiplicado por 1 + la tasa real 1% y su resultado menos 1 arrojando un gradiente de 4.54%

De acuerdo a lo anterior y contemplando cada una de las variables requeridas para el valor del mercado del patrimonio de la empresa Mindugar el VMK nos dio como resultado **\$21.861.337** (cifras expresadas en miles de pesos).

Se interpreta que con el activo corriente la operación genera fondos para pagar la deuda operacional, es decir que el saldo de esta operación le corresponde a los propietarios de la empresa Mindugar.

3.3 Descripción metodológica

La compañía Mindugar es de carácter familiar y ante una posible venta, fusión o resolución de asuntos legales principalmente herencias, tiene la necesidad de ser valorada, se eligió el método de valoración de caja libre descontado por ser la más objetiva.

Para Mindugar el flujo de caja libre descontado (FCLD) parte del pasado de la empresa, tiene como base el valor del dinero en el tiempo (interpretéese tiempo como el periodo en el cual es posible obtener información adecuada y confiable que permita determinar cifras asertivas y razonables de la empresa), y su valor de continuidad, a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro para descontarlos a una tasa de descuento según el riesgo de tales flujos, entonces la

valoración se reduce a un modelo en Excel que permite determinar un rango en el cual se fija el precio.

Iniciamos la valoración con el cálculo de las cifras macroeconómicas con las cuales proyectaremos el Balance General y el Estado de Resultados:

CIFRAS MACROECONÓMICAS

AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inflación en Chile	2,2%	2,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,5%
Variación PIB real	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%	3,8%	4,0%
Crecimiento nominal de la economía	5,3%	5,6%	6,5%	6,7%	6,9%	7,6%

Teniendo en cuenta las anteriores políticas calculamos el Flujo de Caja Libre por el Método Directo o Tradicional (Ver anexo 4), que será la base para el desarrollo del método de Flujo de Caja Descuentos.

La tasa de retorno justa que deben recibir los inversionistas, que a la vez corresponde a la tasa con la cual se descontó los futuros flujos, en el caso de Mindugar solo tuvo en cuenta el Costo de los Recursos Propios, el cual es la sumatoria de la tasa de libre riesgo de Chile más la Prima de riesgo operativo y financiero más la Prima de riesgo compañía, según visita realizada a las instalaciones de la empresa, el Gerente General nos indicó que no es política financiera poseer deudas diferentes a la cartas de importaciones, por lo tanto el Wacc de la compañía es el mismo Costo de los Recursos Propios de la siguiente forma:

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPC ó WACC)

AÑO ==>	Estructura de capital con valores de mercado				
	2018	2019	2020	2021	2022
Costo de deuda después de impuestos $i_d(1 - t_d)$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Participación de la deuda $D / (D + K)$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aporte del costo de la deuda $i_d(1 - t_d) * D / (D + K)$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Costo de los recursos propios i_k	11,5%	11,6%	11,8%	11,9%	12,0%
Participación de los recursos propios $K / (D + K)$	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Aporte del costo de los recursos propios $i_k * K / (D + K)$	11,5%	11,6%	11,8%	11,9%	12,0%

COSTO DE CAPITAL - WACC	11,5%	11,6%	11,8%	11,9%	12,0%
--------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Es importante tener en cuenta que entre más bajo sea el WACC más rentable es nuestro proyecto, razón por la cual medimos la rentabilidad y la eficiencia del proyecto del WACC se encuentra en un 11.8% frente al ROI que es de un 13.3%

Antes de aplicar el Wacc al crecimiento futuro, debemos expresar esta tasa de manera acumulada en los años estimados, así:

TASA DE DESCUENTO	2019	2020	2021	2022
WACC	11,63%	11,78%	11,87%	12,05%
Tasa de descuento acumulada	11,63%	24,78%	39,59%	56,41%
	$=(1 + \text{tasa anterior}) * (1 + \text{WACC}) - 1$			
				57,6%

Para hacer máximo el valor de la empresa y hacer mínimo el coste de los recursos financieros procedemos a utilizar la Estructura de Capital con Valores de Mercado y para hallar el valor terminal en el año 2.022 empleamos el Modelo por Etapas de Crecimiento:

MODELO ETAPAS DE CRECIMIENTO		2022
FCLLO (último valor conocido)		1.134.364
CPC (último valor conocido)		12,0%
Tasa de crecimiento primera etapa	g_1	4,54%
Duración primera etapa	H	10
Perpetuidad	g_2	3,50%
VALOR TERMINAL		14.762.587

Con la tasa de descuento acumulada y el valor terminal de la empresa, paso seguido es calcular el Valor presente del Valor Terminal:

CALCULO DEL VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA				
ANO ==>	2019	2020	2021	2022
Periodo	1	2	3	4
Valor presente de los flujos en el año 0	61.254	469.028	607.797	725.246
Valores en millones de pesos. Valor presente del valor terminal				9.366.291

Al valor presente del valor terminal hallado anteriormente se le agrega la sumatoria del valor presente de los flujos, dando como resultado el nuevo valor de mercado de la empresa, VME:

VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA

$$\text{Sumatoria del valor presente de los flujos} = 1.863.324 + \sum_{i=1}^n \frac{FCLLO_i}{(1+i)^i}$$

$$+ \text{Valor presente del valor terminal} = 9.366.291 \cdot \frac{VT}{(1+i)^n}$$

$$= \text{Valor de mercado de la empresa} = 11.229.615 \quad VM = \sum_{i=1}^n \frac{FCLLO_i}{(1+i)^i} + \frac{VT}{(1+i)^n}$$

Al VME le debemos agregar el Activo Corriente y el Activo no Operacional, paso seguido es restarle la Deuda Operacional y la Deuda Financiera, finalmente hallamos el resultado del Valor de Mercado del Patrimonio VMK de Mindugar por de **\$21.861.337** (Valores en millones de pesos), la siguiente tabla representa lo anteriormente descrito:

VALOR DE MERCADO DEL PATRIMONIO	
1 VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA - VME	11.229.615
2 (más) Activo corriente	10.375.789
3 (menos) Deuda operacional	(8.005.641)
4 (menos) Deuda financiera	0
5 (más) Activos NO operacionales	8.261.574
VALOR DE MERCADO DEL PATRIMONIO - VMK	\$ 21.861.337

Valoración por múltiplos:

MULTIPLIS DE OPERACIÓN	2018	Mercado	Diferencia
VME / EBITDA	7,19	13,37	-6,18
VME / EBIT	6,62	21,1	-14,48
VME / UODI	9,06	25,18	-16,12
VME / Ventas	1,14	4,15	-3,01
VME / Valor en Libros	1,28	2,88	-1,6

Los múltiplos relativos pueden ser comparados en primer lugar con respecto a la historia de la empresa, es decir, relacionamos los múltiplos actuales con la media histórica de dicha empresa, sin embargo, este sujeto a que los múltiplos históricos han dependido por factores externos como pueden ser los tipos de

interés, la coyuntura económica o el momento bursátil que atravesaba el mercado. Además, muchas empresas cambian su modelo de negocios con el paso de los años lo que hace que esta comparación carezca de sentido.

Múltiplo EV/EBITDA: indica cuánto cuesta una empresa en relación a los ingresos operacionales generados. Este múltiplo para el 2018 es de 7.19 en el caso de Mindugar, y el indicador de mercado que es de 9,92, presenta una diferencia de -6,18, según este múltiplo si el cálculo está por debajo de 10 representa una empresa subvalorada o con una perspectiva de desaceleración en sus resultados. Pero en el caso de Mindugar nos indica que no es confiable guiarnos de este método de valoración, pues no se ajusta a la realidad-

Múltiplo VME/EBIT: mide el importe de todos los compromisos que asume un comprador al adquirir una compañía. Este múltiplo para el 2018 es de 6.62 y el indicador de mercado que es de 21.1, esto indica que la empresa posee menos deuda que el promedio del mercado, la cual la puede reinvertir en el negocio o en inversión que le genere más rentabilidad.

Múltiplo VME/VENTAS: este múltiplo para el 2018 es de 1.14 y el indicador del mercado es de 4.15, nos indica cuantas veces está pagando el inversionista por cada peso que vende la compañía, ya que es menor que la del promedio del mercado se considera mejor ya que el inversionista estaría pagando menos por cada peso que vende la compañía, es decir que la compañía esta subvaluada.

Múltiplo VME/VALOR EN LIBROS: este múltiplo para el 2018 es de 1.14 y el indicador de mercado es de 4.15, nos indica que el mercado está pagando un sobreprecio del 14% por cada acción, y es menor que el sobreprecio del promedio de mercado que es del 3.15%.

4. DESARROLLO DEL MODELO PROPUESTO

La valoración de la empresa Mindugar se basa como lo hemos mencionado anteriormente en la metodología de flujo de caja descontado, tomando como referencia sistemática la información histórica, además de las variables macroeconómicas que afectan directamente el comportamiento futuro de la empresa, de tal forma que se procede al análisis de las cifras financieras históricamente y demás variables con el objeto de apreciar un panorama global y de influencia en su entorno e impacto general, información que determina las bases de las proyecciones conjuntamente con las variables macroeconómicas y con la secuencia del modelo utilizado para realizar las proyecciones de las cifras y de esta manera identificar la afectación que ciertas cifras afecten el flujo de caja libre.

Calculando el costo promedio ponderado de capital y proceder a descontar los flujos de caja futuros en valor presente neto, lo que nos permite calcular la tasa de crecimiento a perpetuidad y determinar el valor actual de la empresa.

Lo que buscamos en este trabajo es realizar los supuestos sobre las variables macro de la empresa como tal, buscamos que los supuestos fueran sencillos para eliminar la probabilidad de error pero sin dejar de lado las consideraciones importantes.

El modelo construido parte de la obtención de la información histórica de carácter financiero, como se nombró anteriormente Balance genera, Estado de resultados y Flujo de caja, con una proyección realizada a 5 años, para el análisis de su

comportamiento y tendencia ajustando a medida de las proyecciones el comportamiento de las variables internas que pueden afectar el resultado, luego se proyectan las variables macroeconómicas y financieras externas que afectan el flujo de caja y de esta manera se calcula el FCL para cada uno de los años y se descuentan al costo promedio ponderado de capital WACC, que se calcula a partir del modelo de valoración de activos y del costo de la deuda.

Adicionalmente calculamos el Valor Terminal, valor de perpetuidad que es el valor de los flujos que se recibirán y por último se realizan los ajustes con los activos y pasivos no operativos para conocer el valor de la empresa Mindugar.

De acuerdo a las proyecciones realizadas para la valoración de la empresa Mindugar consideramos las cifras más representativas y significativas, como las siguientes:

El activo no corriente presenta mayor relevancia frente al activo corriente ya que su cifra más representativa se encuentra en el activo fijo y las inversiones permanentes, lo cual garantiza y se evidencia y sostenimiento significativo del activo y de la operación de Mindugar.

El pasivo de Mindugar su concentración está reflejada en los proveedores / cuentas por pagar con un 92% del total del pasivo, es claro que para la empresa dar continuidad a su operación depende de sus proveedores y las condiciones negociadas con el mismo.

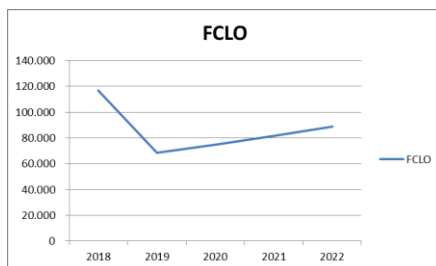
La tasa impositiva que actualmente tiene Chile es del 27% información suministrada por GH Capital Invest.

Y su patrimonio continúa con la misma tendencia de crecimiento proporcional al activo y pasivo.

El flujo de caja libre operativo (FCLO) se proyectó de acuerdo a los supuestos dispuestos en el estados de resultados y el balance general.

El cálculo se realizó tomando la utilidad neta del periodo, sumándole los impuestos causados y los gastos financieros para obtener como resultado el EBIT, le restamos los impuestos ajustados, y obtenemos el UODI, más la depreciación nos da como resultado el flujo operativo o bruto para lo cual se le resta las inversiones en capital de trabajo e inversiones en activos no corrientes y obtenemos la financiación en inversión y el flujo operativo o flujo bruto menos la financiación en inversiones nos da el FCLO. (Anexo 4)

Tendencia del flujo de caja FCLO.



EBITDA: El resultado arrojado en el cálculo del EBITDA se evidencia un crecimiento constante en cada uno de los periodos lo cual da un parte de tranquilidad en cada uno de los periodos que permite identificar eficiencia operacional y el

potencial con que cuenta la generación de sus utilidades. En la siguiente tabla depuramos el Ebitda de Mindugar desde los ingresos:

EBITDA - Depurando ingresos		Valores en millones de pesos					
AÑO =>	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Ingresos operacionales (ventas)	8.973.565	9.816.117	10.598.631	11.469.595	12.440.317	13.589.418	
Ingresos no operacionales	0	0	228.008	234.563	241.141	285.403	
TOTAL INGRESOS	8.973.565	9.816.117	10.826.639	11.704.158	12.681.458	13.874.821	
Costo de ventas	2.840.381	3.107.071	3.359.766	3.593.347	3.851.313	4.156.633	
Gastos de admón y ventas *	4.494.844	4.916.876	4.960.370	5.335.252	5.749.859	6.239.662	
Gastos no operacionales **	0	0	0	0	0	0	
TOTAL GASTOS	7.335.224	8.023.947	8.320.136	8.928.599	9.601.172	10.396.295	
EBITDA	1.638.341	1.792.170	2.506.503	2.775.559	3.080.286	3.478.525	

* No incluye depreciaciones
** No incluye el gasto financiero de la deuda financiera, ni los impuestos

Tasa libre de riesgo: para calcular el Costo de los Recursos Propios es necesario hallar primero la tasa libre de riesgo del año 2.018, la siguiente tabla expone la estructura de la Tasa libre de riesgo para Chile:

TASA LIBRE DE RIESGO	Año 2018
Tasa libre de riesgo nominal en dólares R_f USA	4,29%
Inflación en USA	1,64%
Tasa libre de riesgo real en dólares	2,61%
Inflación Chile	3,36%
Tasa libre de riesgo nominal Chile	6,05%
Riesgo país Chile	0,70%
1 Tasa libre de riesgo Chile R_f Chile	6,75%

Para los datos Tasa libre de riesgo nominal en dólares USA 4.29% y para el Riesgo País Chile de 0.70% la fuente guía fue la página web del profesor Aswath Damodaran. Para hallar la tasa libre de riesgo real en dólares 2.61% se tuvo en cuenta la deflación. Tanto las tasas de inflación de Chile como la de USA se tomaron el promedio de los últimos 10 años. Se suma la Tasa libre de riesgo nominal Chile con la Tasa riesgo país Chile da como resultado la tasa libre de riesgo Chile 6.75%.

El Wacc se ratifica y complementa con la eficiencia ya que de los ingresos solamente estamos tomando en promedio el 0.7% para disponer en nuestro FCLO. La siguiente tabla describe que el proyecto es rentable, debido a que el ROI siempre fue mayor al Wacc, esto quiere decir que el capital que han invertido los inversionistas rentara mayor a lo mínimo esperado y con respecto a la eficiencia esperado se puede decir que el uso de los ingresos con respecto a al FCLO es óptimo:

RENTABILIDAD					
ROI	14,2%	15,4%	13,5%	12,1%	11,2%
WACC	11,5%	11,6%	11,8%	11,9%	12,0%
ROI/WACC	1,2	1,3	1,1	1,0	0,9
EFICIENCIA					
Ingresos	9.816.117	10.826.639	11.704.158	12.681.458	13.874.821
FCLO	116.926	68.377	74.798	81.821	88.845
FCLO/Ingresos	1,2%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%

5. EVALUACIÓN FINANCIERA DEL PROYECTO

La proyección presentada del Balance General (Anexo 2) contempla la posibilidad de comprar Activo Fijo, para esto Mindugar tendría que disminuir el monto de las Inversiones Temporales y también de las Permanentes, resultado de lo anterior es el incremento del Valor de Mercado de la Empresa de más del 15% con respecto a no atender esta posibilidad, a

continuación damos a conocer la proyección de Activo de Mindugar sin la estrategia de disminuir estas Inversiones para comprar Activo fijo:

BALANCE GENERAL
ACTIVO Valores en millones de pesos

AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Disponible	82.259	186.788	440.922	474.245	511.099	554.637
Inversiones temporales	47.300	57.300	1.956.485	1.954.214	2.180.390	2.518.408
Cuentas por cobrar	4.130.958	3.549.561	3.613.193	3.910.115	4.241.045	4.632.787
Inventarios	2.328.645	3.584.396	3.875.912	4.145.377	4.442.973	4.795.198
ACTIVO CORRIENTE	6.589.161	7.378.045	9.886.513	10.483.951	11.375.507	12.501.029
Activo fijo bruto	461.666	446.631	446.631	446.631	446.631	446.631
Depreciación acumulada	359.300	369.289	446.631	446.631	446.631	446.631
Activo fijo neto	102.366	77.342	0	0	0	0
Inversiones permanentes	6.119.439	7.578.115	7.635.415	9.591.900	11.546.114	13.726.504
Intangibles	10.062	10.270	10.481	10.697	10.918	11.143
Diferidos	21.389	30.335	31.800	33.336	34.946	36.634
ACTIVO NO CORRIENTE	6.253.257	7.696.062	7.677.697	9.635.934	11.591.979	13.726.505
TOTAL ACTIVO	12.842.418	15.074.107	17.564.209	20.119.885	22.967.486	26.227.534

Como vemos, el rubro de Inversiones Temporales y las Permanentes se inclina al alza pero el Activo Fijo no presenta movimiento significativo, si no mejoramos este panorama el ejercicio da como resultado que el VMK de Mindugar sea \$18.919.782 (Valores en millones de pesos).

Lo que hicimos en el modelo fue disminuir estas Inversiones para la compra de Activo fijo, a continuación la misma tabla anterior pero con el ajuste realizado:

BALANCE GENERAL
ACTIVO Valores en millones de pesos

AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Disponible	82.259	186.788	440.922	474.245	511.099	554.637
Inversiones temporales	47.300	57.300	366.691	71.849	187.619	393.168
Cuentas por cobrar	4.130.958	3.549.561	3.613.193	3.910.115	4.241.045	4.632.787
Inventarios	2.328.645	3.584.396	3.875.912	4.145.377	4.442.973	4.795.198
ACTIVO CORRIENTE	6.589.161	7.378.045	8.296.718	8.601.586	9.382.736	10.375.789
Activo fijo bruto	461.666	446.631	2.036.426	3.756.865	5.622.913	7.661.325
Depreciación acumulada	359.300	369.289	560.188	910.190	1.520.769	2.464.894
Activo fijo neto	102.366	77.342	1.476.238	2.846.675	4.102.144	5.196.431
Inversiones permanentes	6.119.439	7.578.115	7.635.415	8.002.105	8.073.955	8.261.574
Intangibles	10.062	10.270	10.481	10.697	10.918	11.143
Diferidos	21.389	30.335	31.800	33.336	34.946	36.634
ACTIVO NO CORRIENTE	6.253.257	7.696.062	9.153.935	10.892.814	12.221.963	13.458.005
TOTAL ACTIVO	12.842.418	15.074.107	17.450.653	19.494.400	21.604.699	23.833.794

Ahora la tendencia es un comportamiento estable del rubro de Inversiones Temporales y de las Permanentes, consecuencia del incremento de la cuenta Activo Fijo, al mejorar este ajuste el valor de la empresa incremento a \$21.861.337 (Valores en millones de pesos).

CONCLUSIONES

La economía moderna es fundamental en el proceso de valoración de empresas, por cuanto la dinámica empresarial requiere permanentemente considerar su crecimiento, rentabilidad y riesgo, para la toma de decisiones dentro de su entorno socio – económico.

El método que consideramos más apropiado y utilizado para valorar una empresa es el basado en flujos de caja descontables, ya que este se encamina a la capacidad para generar flujos de efectivos futuros para sus inversionistas o propietarios.

El proceso de valoración en su desarrollo tiene algo de complejidad, para lo cual se debe contar con la veracidad de la información y las proyecciones, y sobre todo con personas capacitadas con experiencia y conocimiento sobre la empresa, y la situación real en la que ella se encuentra.

En la valoración que realizamos a Mindugar identificamos que su fuente de ingreso es significativa dentro de sus cifras más importante y relevante, razón por la cual esta empresa tiene un gran reconocimiento y posicionamiento en el mercado. Su proyección de ingresos nos permitió tener un indicador importante en la valoración de la empresa Mindugar ya que se logra proyectar la gestión de sus directivos para los años venideros.

En la proyección del flujo de caja, se proyectaron algunos indicadores de rentabilidad, los cuales su resultado fue favorable y mejorable hacia un futuro, permitiendo analizar los resultados positivos para tener en cuenta en la toma de decisiones.

Los inductores de valor utilizados y calculados nos permitieron identificar un efectivo control ya que sus resultados fueron muy positivos, los cuales consideramos que Mindugar debe tener en cuenta y aplicar dichos conceptos en la generación de valor.

El EVA, en la búsqueda de mejorar y/o mantener el valor de la empresa hace que la organización centre en conjunto que la ejecución de sus actividades se realicen de forma eficiente y económica, con el fin de establecer planteamientos sobre los métodos de evaluación, es decir cada vez genere más valor.

Mindugar es una empresa con una buena perspectiva de crecimiento en el corto plazo, lo cual debe aprovechar al máximo para lograr así unos flujos de caja futuros que garanticen la sostenibilidad y viabilidad financiera.

En este trabajo que realizamos logramos identificar que Mindugar tiene un buen desempeño financiero y de gestión organizacional y en especial su equipo directorio, los cuales enfatizan en sus comités y se preocupan por la mejora continua de la organización, con el fin de llevar a cabo que sus procesos sean más eficaces y eficientes.

6. RECOMENDACIONES

En el año 2.010 en Chile ocurrió un terremoto de gran magnitud en el cual los clientes de las estanterías Mindugar manifestaron que no tuvieron ningún pallet en el piso y todas las estructuras soportaron perfectamente, desde entonces la compañía ha fomentado entre sus Políticas de Calidad el sello "Aprobado por la Naturaleza", una de las recomendaciones es devolverle a la naturaleza el beneficio recibido de ella con la implementación de la norma ISO 14001; esta norma es conocida por ser un Sistema de Gestión Ambiental, de ser implementada en Mindugar principalmente traería los siguientes 03 beneficios: primero el uso más eficiente de las materias primas, cabe recordar que la principal materia prima en la producción de estantería es el acero, componente natural que se puede reciclar sin perder sus atributos; segundo beneficio es mejorar la reputación, la implementación de esta norma construye una imagen pública positiva hacia sus clientes y también con proveedores que prefieran trabajar con empresas que valoren las organizaciones respetuosas con la naturaleza; y el tercer beneficio de esta norma es que es de fácil integración con la ISO 9001:2015 que la compañía ya implemento.

La segunda recomendación es financiera, y es la utilización de derivados a través de coberturas con el fin de mitigar el riesgo financiero, controlar sus costos o minimizarlos a un menor precio teniendo en cuenta los factores macroeconómicos, al ser Mindugar una empresa importadora se expone constantemente a la tendencia y volatilidad de los mercados.

La herramienta que recomendamos a Mindugar son los productos financieros derivados – forwards, ya que esta herramienta le permite realizar coberturas no solo en el presente si no a futuro con el fin de determinar condiciones de la negociación tales como precio, fecha, lugar y forma de entrega del producto o subyacente. Así mismo puede determinar sobre que clasificación trabajar delibery o non delivery y lo más conveniente para Mindugar es que sea delivery ya que cuando se realice la entrega del producto se reconoce al precio pactado, para lo cual es importante tener en cuenta que para que esta herramienta sea de gran beneficio para la empresa hay que tener definidos unos pisos y unos techos en el momento de la negociación ya que esto impacta mucho en la volatilidad del mercado y en la diferencia en cambio en el momento de la monetización del bien.

AGRADECIMIENTOS

A Dios, por su divina presencia en nuestras vidas.
A la Universidad, por ser luz de sabiduría.
A nuestras Familias, por el apoyo incondicional.

REFERENCIAS

- Fernández, Pablo. (1998). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. España: Ediciones Gestión 2.000 S.A.
- Fernández, Pablo. (2005). *Guía rápida de valoración de empresas*. España: Ediciones Gestión 2.000.
- López, Francisco. (2007). *Valoración de empresas: una introducción práctica*. España: Ediciones Deusto.
- Jaramillo, F. (2010). *Valoración de empresas*. (1a ed.). Colombia: Ecoe Ediciones.
- Manetta, M. (junio, 2012). MINDUGAR: Impulsando la automatización en sistemas de almacenaje. *Revista Negocios Globales*. Disponible en: <http://www.emb.cl/negociosglobales/first.mvc>
- Rojo, A. (2008). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. España: Paraninfo.
- Damodaran, D. O. (2018). Disponible en: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Chávez, J. (2003). *Finanzas: teoría aplicada para empresas*. (1a ed.). Ecuador: Ediciones Abya-Yala.
- Mindugar (s.f.). *Nosotros*. Recuperado de: <http://www.mindugar.cl/nosotros/>
- Lacarte, J. (2012). *Finanzas corporativas aplicadas: ¿Cuánto vale una empresa?* USA: e-bok

Anexo 1
Proyección Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS

Valores en millones de pesos

AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	8.973.565	9.816.117	10.598.631	11.469.595	12.440.317	13.589.418
Menos costo de ventas	2.840.381	3.107.071	3.359.766	3.593.347	3.851.313	4.156.633
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	6.133.185	6.709.046	7.238.865	7.876.247	8.589.004	9.432.785
Gastos de administración	3.496.149	3.824.412	2.603.821	2.722.559	2.847.584	2.993.800
Gastos de venta	998.694	1.092.464	1.508.659	1.695.125	1.907.050	2.158.709
Publicidad	0	0	847.890	917.568	995.225	1.087.153
Depreciación	76.977	84.205	190.899	510.452	766.630	1.045.520
TOTAL COSTOS DE ADMÓN. Y VENTAS	4.571.821	5.001.081	5.151.269	5.845.704	6.516.489	7.285.182
UTILIDAD OPERACIONAL	1.561.364	1.707.965	2.087.596	2.030.544	2.072.516	2.147.603
Gasto financiero - intereses por cartas de credito	78.278	85.627	93.667	102.462	112.084	121.705
Costo crédito de tesorería	0	0	0	0	0	0
Rendimiento inversiones temporales	0	0	665	5.500	1.078	2.814
Rendimiento inversiones permanentes	0	0	227.343	229.062	240.063	282.588
TOTAL OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(87.789)	(96.032)	134.341	132.100	129.057	163.698
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.473.575	1.611.933	2.221.937	2.162.644	2.201.573	2.311.301
Impuestos CAUSADOS	443.463	485.101	599.923	583.914	594.425	624.051
UTILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTOS	1.030.112	1.126.832	1.622.014	1.578.730	1.607.148	1.687.250

Anexo 2
Proyección Balance General

BALANCE GENERAL

ACTIVO

Valores en millones de pesos

AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Disponible	82.259	186.788	440.922	474.245	511.099	554.637
Inversiones temporales	47.300	57.300	366.691	71.849	187.619	393.168
Cuentas por cobrar	4.130.958	3.549.561	3.613.193	3.910.115	4.241.045	4.632.787
Inventarios	2.328.645	3.584.396	3.875.912	4.145.377	4.442.973	4.795.198
ACTIVO CORRIENTE	6.589.161	7.378.045	8.296.718	8.601.586	9.382.736	10.375.789
<i>Activo fijo bruto</i>	<i>461.666</i>	<i>446.631</i>	<i>2.036.426</i>	<i>3.756.865</i>	<i>5.622.913</i>	<i>7.661.325</i>
<i>Depreciación acumulada</i>	<i>(359.300)</i>	<i>(369.289)</i>	<i>(560.188)</i>	<i>(910.190)</i>	<i>(1.520.769)</i>	<i>(2.464.894)</i>
Activo fijo neto	102.366	77.342	1.476.238	2.846.675	4.102.144	5.196.431
Inversiones permanentes	6.119.439	7.578.115	7.635.415	8.002.105	8.073.955	8.261.574
Intangibles	10.062	10.270	10.481	10.697	10.918	11.143
Diferidos	21.389	30.335	31.800	33.336	34.946	36.634
ACTIVO NO CORRIENTE	6.253.257	7.696.062	9.153.935	10.892.814	12.221.963	13.458.005
TOTAL ACTIVO	12.842.418	15.074.107	17.450.653	19.494.400	21.604.698	23.833.794

PASIVO Y PATRIMONIO

Valores en millones de pesos

AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crédito de tesorería	0	0	0	0	0	0
Obligaciones financieras CP	0	0	0	0	0	0
Proveedores (Ctas por pagar)	5.292.841	6.072.852	6.376.495	6.695.319	7.030.085	7.381.590
Impuestos por pagar	15.702	261.717	599.923	583.914	594.425	624.051
PASIVO CORRIENTE	5.308.543	6.334.569	6.976.418	7.279.233	7.624.510	8.005.641
	0	0				
Obligaciones financieras LP	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVO	5.308.543	6.334.569	6.976.418	7.279.233	7.624.510	8.005.641
Capital	1.422.998	1.422.998	1.422.998	1.422.998	1.422.998	1.422.998
Reserva legal	4.445.698	4.524.529	4.637.212	4.799.414	4.957.287	5.118.001
Utilidades del ejercicio	1.030.112	1.126.832	1.622.014	1.578.730	1.607.148	1.687.250
Utilidades retenidas	635.067	1.665.179	2.792.011	4.414.025	5.992.756	7.599.904
TOTAL PATRIMONIO	7.533.875	8.739.538	10.474.235	12.215.167	13.980.188	15.828.153
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	12.842.418	15.074.107	17.450.653	19.494.400	21.604.698	23.833.794

FLUJO DE TESORERÍA

PRESENTACIÓN SIMPLIFICADA Valores en millones de pesos

AÑO ==>	2019	2020	2021	2022
SALDO INICIAL	186.788	440.922	474.245	511.099
ENTRADAS DE EFECTIVO				
Recaudo por ventas	10.534.998	11.172.673	12.109.387	13.197.676
Rendimiento inversiones temporales	665	5.500	1.078	2.814
Rendimiento inversiones permanentes	227.343	229.062	240.063	282.588
Créditos recibidos con proveedores	0	0	0	0
Aportes	0	0	0	0
TOTAL ENTRADAS	10.763.007	11.407.236	12.350.528	13.483.079
DISPONIBLE BRUTO	10.949.794	11.848.158	12.824.772	13.994.178
SALIDAS DE EFECTIVO				
Pagos a proveedores	3.236.632	3.543.988	3.814.150	4.052.169
Gastos de Administración	2.603.821	2.722.559	2.847.584	2.993.800
Gastos de Ventas	1.508.659	1.695.125	1.907.050	2.158.709
Pago publicidad	847.890	917.568	995.225	1.087.153
Compra activos	1.589.795	1.720.439	1.866.048	2.038.413
Pago de Intereses	93.667	102.462	112.084	121.705
Pago de impuestos	261.717	599.923	583.914	594.425
TOTAL SALIDAS	10.142.182	11.302.064	12.126.055	13.046.373
FLUJO DEL PERIODO	620.825	105.172	224.473	436.706
SALDO ACUMULADO	807.613	546.094	698.718	947.804
MOVIMIENTOS DE TESORERÍA				
Compra inversiones	366.691	71.849	187.619	393.168
MOVIMIENTO NETO DE TESORERÍA	(366.691)	(71.849)	(187.619)	(393.168)
SALDO FINAL	440.922	474.245	511.099	554.637

Anexo 4
Flujo de Caja Libre Operacional, Método Tradicional

FCLO - Método indirecto o tradicional

Valores en millones de pesos

AÑO ==>	2018	2019	2020	2021	2022
UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.126.832	1.622.014	1.578.730	1.607.148	1.687.250
(+) Impuestos CAUSADOS	485.101	599.923	583.914	594.425	624.051
(+) Gastos financiero	85.627	93.667	102.462	112.084	121.705
EBIT	1.697.560	2.315.604	2.265.107	2.313.657	2.433.006
(-) Impuestos AJUSTADOS Impuestos operacionales	458.341	705.105	611.579	624.687	656.912
UODI RODI NOPAT NOPLAT					
EBIT (1 - t_x)	1.239.219	1.610.499	1.653.528	1.688.969	1.776.094
(+) Depreciación	84.205	190.899	510.452	766.630	1.045.520
1 Flujo operativo o flujo bruto	1.323.424	1.801.397	1.653.528	1.688.969	1.776.094
(-) Inversión en capital de trabajo	(237.142)	85.926	(508.400)	(330.749)	(538.782)
(-) Inversión en activos no corrientes (1)	1.443.640	1.647.095	2.087.130	1.937.897	2.226.032
2 Financiación de inversiones	1.206.498	1.733.020	1.578.730	1.607.148	1.687.250
(1 - 2) FCLO	116.926	68.377	74.798	81.821	88.845

(1) Movimientos de activos **no corrientes** que impliquen salida de efectivo de la empresa