

SAFRATEC HOLDING

Autor: Chirley Viviana Sáenz Tovar ¹ Cindy Lorena Cadena Niño ², Claudia Cristina Ballén Muñoz ³
Tutor: Cesar Orlando González

Resumen—El sector agroindustrial presenta firmeza en materia de capitalización debido a la tecnificación y eficiencia de los productos a ofrecer.

Safratec Holding con un portafolio enfocado a las ventas de aditivos y suplementos alimenticios, así mismo el diseño e instalación de equipos para alimentación automatizada, tiene la finalidad de generar valor y ser una compañía sólida financieramente, intención que se lleva a cabo con el crecimiento en el volumen de las ventas. Esta acción conlleva a mitigar los posibles impactos producto de una desaceleración en la economía y el declive del negocio de exportación, la estrategia a utilizar consiste en fortalecer el equipo de ventas y expandir la comercialización de suplementos para negocios veterinarios e impulsar el negocio de los aditivos, al máximo de la cobertura Nacional. El resultado es el incremento de la utilidad por las ventas obtenidas, y calidad en la gestión de cobranza, y mejor utilización de recursos.

Palabras clave—

Tecnificación.

Desaceleración Económica.

Capitalización.

Inversión

WACC (costo promedio ponderado del capital)

Abstract— The agro-industrialization sector shows strong in terms of capitalization because of technification and high efficiency relating products offered.

Safratec Holding contains a portfolio focus about additives sales and food supplements, also design and installation of equipment for automated feeding system. The goal is create value; it will be financially strong company that is carried out through the growth in sales volume.

This action lead to mitigating potential impacts about slowdown in the economy also it is decline of export business, the strategy will be strengthening sales team and expanding commercialization supplements for veterinary business field and promote additives business which high national coverage.

The results is increase profit by sales, collection management quality process and increasing resource efficiency.

Key Words

Technification.

Economic slowdown.

Capitalization.

Investment

Weighted Average Cost of Capital.

1. INTRODUCCIÓN

El efecto de valorar una empresa trae a presente el panorama real de lo que se tiene, y da pautas para crear estrategias de oportunidad para la toma de decisiones financieras a futuro.

Para Safratec Holding es importante conocer el valor a futuro debido a la situación de baja en las ventas proveniente de las Exportaciones, este decline genera el deseo de experimentar nuevos negocios y la toma de decisiones por parte de sus dos socios comerciales.

A partir del ejercicio presentado el objetivo es valorar la empresa Safratec bajo unas estimaciones impartidas por la misma compañía y de esta forma, contribuir con su decisión de inversión que corresponde al 30% del patrimonio.

2. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

El análisis a continuación se elabora con bases teóricas adquiridas en el proceso de formación, y del soporte de referencias bibliográficas. El enfoque fue el hallazgo de contenidos como guías para ampliar el horizonte de estudio de Safratec.

“Por diagnóstico financiero o análisis financiero puede entenderse el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de ésta.”

¹Contadora Pública, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

²Contadora Pública, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

³Contadora Pública, actualmente estudiante de Especialización en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto.

(Leon, 1991)

Para el diagnóstico financiero se dispone de la información confiable del caso de Safratec suministrado, este se utiliza como herramienta financiera para indicar los rubros de alto impacto y las medidas a tomar para evaluar la empresa.

“La planeación financiera es una técnica que reúne un conjunto de métodos, instrumentos y objetivos con el fin de establecer los pronósticos y las metas económicas y financieras de una empresa, tomando en cuenta los medios que se tienen y los que se requieren para lograrlo”

(Moreno, 2002)

En el artículo estudiado la planeación financiera, se establece de acuerdo a factores como el entorno económico e indicadores importantes como lo son el crecimiento del sector Agroindustrial, inflación y el comportamiento de la tasa cambiaria en efectos de exportación e importación de materia prima, de esta manera establecer factores que favorecen o afectan a Safratec en su normal operación.

“El concepto de entorno económico abarca todo aquello que nos rodea y nos afecta o que puede llegar a hacerlo de algún modo. Su apreciación no es sencilla, dado que existen multitud de variables que se relacionan entre sí, cuyos cambios provocan reacciones en cadena que no pueden estudiarse de forma aislada”

(Alvarez Gonzalez, 2003)

Partiendo del objetivo planteado, obtener el valor para Safratec Holding, se desarrolla un modelo de valoración que incluya sus líneas de negocio y la información de su estado actual, una vez analizados los factores económicos aquellos que podrían generar algún tipo de riesgo, se establece una alternativa viable del procedimiento. En la ejecución se realiza proyección cinco periodos mediante la metodología de flujos y múltiplos relativos.

“La gestión basada en valor es una nueva forma de enfocar la gestión empresarial de la empresa que pone su énfasis en la creación de valor económico, esto es, en la creación de la riqueza para todos aquellos agentes que intervienen en la empresa y, particularmente, de los propietarios como agentes de riesgo específico”

(Rojo Ramirez, 2007)

Esta proyección permitirá mostrar un panorama para planificar las utilidades, como distribuir el capital social y el manejo de activos y pasivos.

De esta manera poder aportar argumentos para decisiones a futuro.

“La función financiera en las empresas, es el ejercicio de optimizar los instrumentos, que contribuyan tanto al análisis, la evaluación y la medición de los resultados financieros y económicos como a los procesos estratégicos, de planeación, liderazgo y valoración de actividades”

(Alvarez, 2008)

Los métodos para desarrollar la valoración mencionada utilizados fueron:

Valor por descuento de flujos de caja: Este método pretende determinar los movimientos de una empresa en el futuro para luego descontar su valor a precios actuales, a su vez, se deben tener en cuenta el factor riesgo representado básicamente en tres variables: riesgo de la empresa, riesgo de mercado y riesgo del sector.

Para desarrollar este método se estiman los flujos de caja futuros, descontando el costo de capital y calculando el valor a perpetuidad, el valor de la empresa resulta de sumar los flujos anuales, el valor de perpetuidad y restando el valor de la deuda.

Valor por múltiplos: Esta metodología obtiene la valoración mediante la comparación con otras empresas del sector, se identifican ciertos parámetros y se utilizan los multiplicadores estándar del sector de empresas a valorar.

“En el entorno económico actual, el ejecutivo debe analizar no solo la rentabilidad de los productos, sino también el costo de oportunidad y su riesgo; pensar más en la administración efectiva de los activos que en el costo que representan y medir el valor agregado que los productos y servicios generen a los clientes. Crear valor requiere que los ejecutivos se adapten rápida, eficiente y efectivamente al entorno propio y competitivo”

(Alvarez Piedrahita, 2016)

Al desarrollar el caso, la finalidad es entregar un modelo para que los socios tomen decisiones que puedan permitir crecimiento y orientación, este es un modelo flexible a los cambios que en el entorno se pueda presentar, brindando una solución a Safratec en la consecución de sus proyectos manteniendo la competitividad.

“La función primordial del administrador financiero es maximizar el patrimonio de los accionistas, y entre otras de sus funciones:

Realizar el análisis y la planeación financiera para conocer en donde se sitúa, y evaluar los requerimientos de producción, a través de los estados financieros, generando indicadores financieros”

(Roman , 2012)

Uno de los roles más importantes del administrador, es lograr un balance entre los gastos y los ingresos en todas las líneas de negocio, para Safratec es muy importante que el administrador se encuentre alineado con las decisiones de los accionistas, sobre todo en materia de gastos y ahorro para la compañía.

Safratec de la mano de la teoría de Carlos Luis, ha planificado los requerimientos de producción y ha centrado todas sus expectativas en las líneas negocios que realmente generan ingresos pese a las inestabilidades productos de factores económicos.

“El WACC es el rendimiento mínimo que necesita ganar una empresa para satisfacer a la totalidad de sus inversionistas”

(Ross , 2010)

Para el caso de Safratec, es requerido el rendimiento a futuro ya que sus inversionistas están a punto de establecer una estrategia de venta del 30% del total de la compañía, al encontrar la liquidez exacta se puede obtener mayor asertividad en la adquisición de un nuevo proyecto. Se encuentra que a pesar de pasar por una etapa de decline efecto de la caída en el negocio de exportaciones la posibilidad de mejora está en curso, sin embargo, la situación puede cambiar obedeciendo a las buenas decisiones a implementar por parte de sus accionistas.

Para definir la creación del valor económico, se toma la teoría del autor Rojo Alfonso: “Se entiende como la modificación de valor de la empresa (incremento o disminución) que tiene lugar como consecuencia de las decisiones (acertadas o desacertadas) que en ella tienen lugar”

(Rojo , 2008)

Tal y como se describe en el análisis anterior, aquí se corrobora la importancia en la toma de decisiones el autor Alfonso Rojo nos indica que las decisiones acertadas y desacertadas ofrecen como resultado modificaciones en aumento o disminución del valor, para el análisis del artículo de Safratec se utilizaron todos los indicadores para

posibilitar mayor lógica y relación al resultado esperado.

En cuanto a la economía de Chile y de acuerdo a información destacada del Banco Mundial Chile tiene: “Una de las economías latinoamericanas de más rápido crecimiento en las últimas décadas ha sido la de Chile, lo que le ha permitido al país reducir de manera importante la pobreza: entre 2000 y 2015, la proporción de la población considerada pobre (USD 4 por día) se redujo del 26 a 7,9%. Entre 2014 y 2017, el crecimiento se desaceleró por el impacto de la caída de los precios del cobre sobre la inversión privada y las exportaciones, pero volvió a reactivarse en 2018. El crecimiento de 4,8% en la primera mitad del año refleja un repunte del consumo y la inversión privada, impulsado por salarios más altos, bajas tasas de interés y mayor confianza empresarial. Asimismo, en 2018 se reanudó el crecimiento de la actividad industrial gracias a los mayores precios del cobre y la producción minera. Las actividades no mineras, particularmente el comercio mayorista, los servicios comerciales y la manufactura, también avanzaron.”

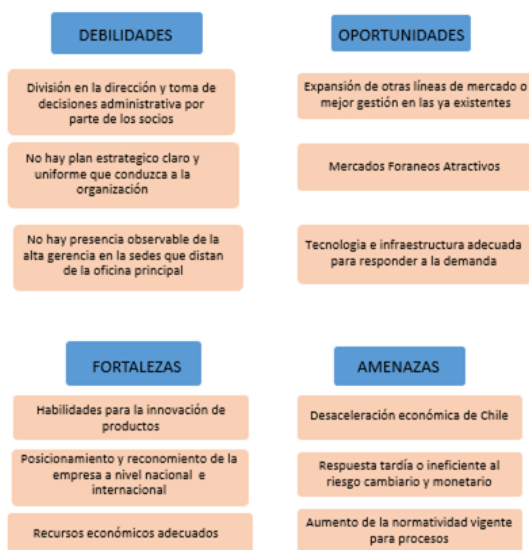
(Mundial, 2018)

En materia de crecimiento del país, Chile es considerada como una economía estable y de crecimiento constante, se identifica que tal y como indica el artículo en los años 2014 y 2017, sin embargo, Safratec ha sufrido por los problemas ocasionados por el tipo cambio y desaceleración económica que este país ha presentado en los últimos años, razón por la cual, sus ventas han disminuido y para efectos del presente ejercicio, la valoración se realiza con disminución en el ingreso por las exportaciones.

3. DESARROLLO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Safratec Holding tiene 14 años en el mercado chileno dedicándose al sector agroindustrial basados en la importación y comercialización de insumos de alimentación animal a nivel nacional e internacional, así como al negocio de diseño e instalación de equipos de alimentación automatizados y el Transporte de Alimentos e ingredientes a Granel. Sin embargo, pese a su diverso portafolio de líneas de negocio, se ha visto obligada a surtir con los imponentes desafíos impuestos por el mercado, la situación macroeconómica e inconvenientes internos a nivel administrativo, que dificultan, su pleno desarrollo y crecimiento sostenible.

A continuación, se listan las variables que presenta la empresa:



Matriz DOFA Safratec.

Sobre estas variables, se considera que la empresa debe trabajar su plan estratégico y tomar acciones que conlleven a su crecimiento y expansión sostenible.

3.1 Descripción de la información

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

Safratec Holdings inicia su operación en el año 2004, con la primera línea de negocio que fue la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal de origen europeo, debido al gran crecimiento durante los primeros años, en 2007 se crea la división de Equipos para sistemas productivos, que se dedica al diseño e instalación de equipos de alimentación automatizados y que cuentan con mayor tecnología que los inicialmente utilizados.

Con el paso del tiempo la empresa siguió generando éxito en las dos líneas establecidas por lo que se crea una tercera línea correspondiente al transporte de alimentos e ingredientes a granel, con lo que se quiso enfrentar la segunda fase de crecimiento de la empresa puesto que ya en esa etapa la competencia ejerce mayor presión, y la desaceleración económica por la que atravesaba el país encarecía los costos de las importaciones, la primera línea del negocio.

A partir del año 2009 la empresa se enfoca también en la división veterinaria, al punto que, a fines del año 2013, el negocio veterinario cuenta con casi el 40% del total de ventas, ya en 2011 los socios toman la decisión de desarrollar el negocio de sistemas automatizados y de alimentos a granel, lo que se traduce en un creciente nivel de ingresos por ese concepto. Por su parte los socios en Santiago intentan administrar esta división; sin embargo, sienten que no cuentan con los mecanismos de control adecuados. Para ello cuentan con en el Jefe de Ventas como responsable máximo de la división.

La estructura societaria de la compañía es muy simple y plana, está compuesta por dos socios, el primero es Fernando Varas quien con una posición muy conservadora, desea mantener el negocio de la exportación por su rentabilidad histórica, y el segundo Michel Ithurbisquy quien, por el contrario tiene una visión más aventurera y arriesgada y desea incursionar en nuevos negocios que generen mayor valor a la compañía por lo que incluso compró el 33.33% de participación en una empresa comercializadora de medicamentos para animales llamada Agroservice y de la que se espera que la idea de negocio sea incorporada en Safratec.

Cada uno de ellos cuenta con una participación del 50% y tal como se evidencia, atraviesan por un momento de diferencias en cuanto a la manera de operar el negocio y el futuro de este, adicional tienen una oferta de compra sobre la mesa, el cual consiste en el 30% de la compañía por parte de Tecnovit un inversionista español.

Los socios están apoyados en Orlando Urra quien se desempeña como gerente de finanzas de la empresa y quien les ha aportado su visión clara de las finanzas y cuentas claras, importantes a la hora de tomar decisiones, la división de transporte y sistemas automatizados se encuentra en la ciudad de Osorno, adicional cuentan también con un jefe de ventas y personal operativo de administración. En la actualidad la empresa tiene cuatro líneas de negocio:

- División veterinaria: el negocio está orientado a la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal. Los principales clientes de esta área de negocios algunas de las más grandes del país. Se estima que el tamaño total de este mercado está entre USD 50 y 60 millones al año y la empresa participa con un 8% del total de este.
- División exportación: esta línea de negocio está orientada a la exportación de subproductos

proteicos y energéticos de origen animal provenientes de harinas de vísceras y aceites de pescado, principalmente hacia los mercados de Perú, Ecuador y República Dominicana, dadas las certificaciones sanitarias como barreras de entrada, existe un mercado potencial de USD 12 millones, de los cuales la empresa accede al 35% de participación de mercado. Para proteger el negocio de exportación, la compañía ha considerado realizar coberturas cambiarias, dado que, con la depreciación del peso chileno frente al dólar, los insumos importados suben considerablemente de valor, el que no se puede traspasar directamente a los precios al consumidor en los mercados a los que la compañía exporta sus productos.

- División de equipos para sistemas de producción animal: Línea de negocio especializada en el diseño e instalación de equipos automatizados de alimentación animal, con operación en el sur de Chile, en la ciudad de Osorno.

- División de transporte: Línea de negocio orientada al transporte de alimento e ingredientes a granel para la alimentación animal, con enfoque principalmente en la producción lechera de la zona sur del país.

Por su parte, la estructura financiera, tiene variables de alta importancia a saber:

El fuerte incremento en los activos fijos físicos se realizó mediante la modalidad de leasing financiero, que le ha permitido a Safratec ir adquiriendo una amplia base de activos fijos, que se completará totalmente en los próximos 6 años (entre ellos, el terreno y la construcción que son la base de las actividades en Osorno). Cabe destacar que los activos en Leasing pendientes aún (netos de depreciación) totalizan un 21% del total de los activos no corrientes, por este motivo el 80% del endeudamiento de Safratec está representado por el leasing financiero del terreno y construcción de la planta en la ciudad de Osorno, lo que en un horizonte de 6 años se transformará totalmente en fortaleza en los activos de la compañía.

Los ingresos de explotación se incrementaron desde 2013 hasta 2015 llegando a CL\$5.126 millones, en el período de enero a octubre de 2016 alcanzaron los CL\$3.383 millones. La proyección de ingresos para 2016 apunta a una reducción de 20% en el total de los ingresos, esta caída se produce por una reducción en la provisión de aceites y harinas de vísceras para exportación, debido a que la empresa proveedora fue vendida.

El Margen Bruto se mantuvo en torno a los 21,6% en 2013 y 21,3% en 2014, cayendo a 18,5% en 2015. Con datos a octubre 2016 el margen bruto de contribución alcanza el 16%, lo que se encuentra explicado por la reducción del volumen de negocios de la línea de exportación.

El ROS (antes de impuestos) se incrementó desde -2,7% en 2013 hasta un 4,6% en 2014 y 6,2% en 2015. Los resultados financieros de los años 2013 y 2014 se vieron afectados por los gastos financieros provenientes de los pagos de las cuotas de leasing de terreno y construcción del negocio con operaciones en Osorno. Para el período 2016 el margen EBITDA de la compañía alcanzó un 3,7%, afectado negativamente por los gastos de leasing, pero positivamente por diferencias de cambio.

El ROS (después de impuestos) de Safratec aumentó desde un -2,7% en el año 2013 hasta un 4,6% en 2014 y 4,8% en 2015. En 2016 el retorno sobre ingresos (después de impuestos) alcanzó un 2,9%. En estos resultados se puede notar que en los años 2013 y 2014 la empresa obtuvo pérdidas tributarias (no financieras) producto de las cuotas de leasing de terreno y construcción del negocio en Osorno.

Paralelo a las variables financieras, la compañía posee fortalezas en varios aspectos, uno de ellos es su buen posicionamiento en el mercado de aditivos y suplementos para negocios veterinarios por lo que también representa a 15 empresas internacionales de prestigio a nivel mundial en la industria agroalimentaria y mantiene una cartera de más de 25 productos comercializados en el mercado nacional, en el negocio de la exportación de aceites y harinas de vísceras, Safratec se encuentra posicionada como un actor con alto porcentaje de mercado, habiendo realizado las certificaciones de las plantas productoras locales, aspecto necesario para la exportación.

El conocimiento de los socios en cada uno de los segmentos de mercado en que participan, de los clientes y participantes de la industria, le permite a Safratec una adecuada estructura de negocio muy recurrente y con diversificación.

La apertura de nuevas líneas de negocio como son la línea de equipos automatizados para alimentación de ganado lechero le ha proporcionado un segmento de clientes en el ámbito ganadero que presenta un potencial interesante de comercialización de otros productos a esos clientes cautivos, como las sales minerales, sustitutos lácteos y materias primas para la

alimentación animal, además del servicio técnico permanente del equipamiento.

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores de la naturaleza de algunos de los pasivos, tanto de corto como de largo plazo, si se toma en consideración la deuda financiera pendiente respecto del patrimonio de la compañía, el indicador de leverage se encuentra en 1,1 veces, índice que no representa vulnerabilidades financieras para la situación de Safratec.

Por lo anterior, para para la proyección de los Estados Financieros se tuvieron en cuenta las indicaciones de los socios, las diferentes áreas y líneas de negocio para el futuro, tomando así el promedio de los últimos 5 años (2012-2016), ya que la proyección se estableció para el mismo rango de años (2017-2021) así:

Proyección de ingresos (Ver anexo 1)

La línea de aditivos y suplementos, sistemas de alimentación y silos, y servicios técnicos, se proyectaron con un crecimiento del 10% cada uno durante los 5 años de estudio.

Las ventas de medicamentos un crecimiento anual de 5%.

Los servicios de transferencias se proyectaron con un crecimiento del 15% anual.

Para las líneas de exportación y de materias primas por ser negocios de los cuales no se obtendrán ingresos debido a su clausura, no se realizó proyección sobre las mismas.

Proyección de costos y gastos

Se espera que los costos de ventas correspondientes a la línea veterinaria tengan un promedio de crecimiento constante con relación a los ingresos por dicho concepto, para esto se tomó un promedio de los costos de los años 2010 a 2016 y se calculó la participación sobre los ingresos durante el mismo tiempo, arrojando un 73,10% el cual fue utilizado para proyectar los costos de ventas, de la misma manera se proyectaron los costos de venta por concepto de equipamiento con un 51,34%.

Para los gastos de personal se calculó un promedio de la participación en el total de ingresos durante los 5 años anteriores dando

un 8,40%, el cual fue utilizado para los 5 años siguientes.

Los gastos overhead fueron calculados con base en el promedio de participación en el total de ingresos de los 5 años anteriores dando un 10% que se utilizó para proyectar los 5 años siguientes.

Los gastos financieros se promediaron de acuerdo con la participación en el EBIT dando para los gastos por intereses del préstamo leasing un 8,75% y para los otros gastos financieros un 22,97% porcentajes aplicados para los años 2017-2021.

La tasa impositiva para los 5 años de proyección se tomó con base en la tasa actual que corresponde el 27%, se decidió no hacerle ninguna variación debido a que durante los 5 años anteriores el comportamiento no fue regular por lo que no se consideró prudente hacer un promedio.

Proyección de Balance General (Ver Anexo 2)

Los recaudos de las ventas se proyectaron así: en efectivo un 2% y el restante a 60 días (rotación dada por los socios).

Los anticipos de impuestos se tomaron con base en las tasas impositivas actuales, del total de ingresos el 1,5% corresponde a la retención en la fuente y el 19% a IVA.

El incremento de los inventarios se tomó con un crecimiento moderado del 3%, esto basado en el cálculo de la rotación de estos.

Debido a que el promedio de los últimos 5 años en los activos fijos tuvo un crecimiento del 5% se proyectó de la misma manera para los años siguientes pero en disminución ya que la inversión fuerte por este concepto se realizó en los años anteriores y para los siguientes años como lo expone el caso, la inversión disminuye, por otra parte, el porcentaje de la depreciación se calculó con base en la participación en el activo fijo, de esta manera el promedio fue del 11% valor que se utilizó para proyectar los años siguientes.

· Por su parte el pasivo y patrimonio fueron proyectados paralelamente y de acuerdo a una política de distribución de utilidades acumuladas, en donde del resultado del

ejercicio el 80% fue distribuido a los accionistas, esto debido a que durante lo corrido del periodo fiscal se les han hecho anticipos por este concepto, el 10% se utilizó para cubrir las obligaciones financieras corrientes, el 5% para cubrir los pasivos financieros no corrientes, y es por esto que dicho rubro se ve disminuido en este porcentaje durante los cinco años de proyección.

Las cuentas por pagar comerciales y demás cuentas por pagar se proyectaron con base en la rotación calculada que para el caso fue de 47 días.

3.2 Análisis descriptivo

Realizando un análisis horizontal a los estados financieros del año 2012 a 2016 en materia de ingresos la compañía contó con un comportamiento similar y estable con tendencia al crecimiento, tal como lo muestra el promedio de crecimiento de la línea de veterinaria que creció durante los últimos cinco años un 16%, equipamiento y exportaciones cada una por su parte un 8%, el servicio técnico creció un 68% y otros servicios un 199%, sin embargo estas dos últimas líneas y tal como lo muestra el análisis vertical son las líneas de menor participación dentro del total de ingresos, sin embargo, hubo una línea dentro del negocio que no tuvo un crecimiento promedio, materias primas, tuvo una disminución promedio del 25%.

El análisis vertical muestra que los ingresos por la línea de veterinaria tuvieron en promedio una participación de 38% dentro del total de ingresos, la línea de equipamiento un promedio del 13%, la línea de exportaciones por su parte tiene una participación del 44% en promedio lo que reafirma la importancia de dicho mercado dentro de los ingresos, y las líneas de menor participación como son materias primas con un 2% y servicios técnicos y otros servicios con un promedio de participación de 1% cada una.

Siendo las exportaciones una de las líneas más importantes en la generación de ingreso, se hace necesario la revisión de su participación en el mercado, a fin de rescatar esta línea que representa una parte significativa del desarrollo de la compañía.

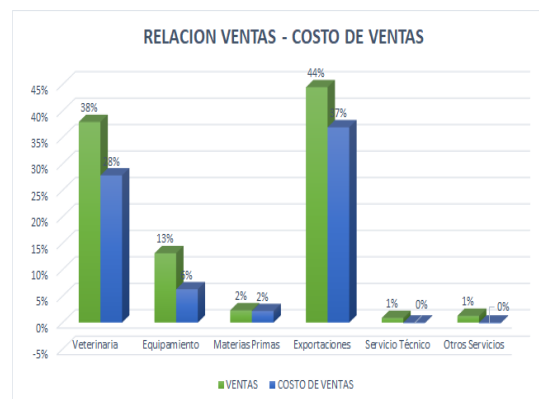
Por su parte, la línea de veterinaria segunda al anterior rubro, con una participación del 38% con

respecto al ingreso, como se mencionó anteriormente, sin embargo, se observa como estas dos líneas, representan un margen de contribución bajo, con respecto al ingreso que generan, lo que podría estar explicado en los altos costos en los que empresa ha incurrido para continuar en marcha con el negocio.

No obstante, la línea de equipamiento, pese a que no tiene una representación importante en el ingreso, si corresponde a una de las líneas que más margen de contribución generan, lo que es una oportunidad importante para la empresa en el sentido de explotar con más efectividad esta línea.

Los costos promedio en general tuvieron un comportamiento acorde al de los ingresos, los costos de veterinaria crecieron un 17%, equipamiento un 47%, exportaciones un 11% y los de materias primas disminuyeron en la misma proporción que disminuyeron los ingresos por este concepto, es decir un 25%, sin embargo, los costos por concepto de otros servicios crecieron un 2.729% cifra bastante representativa cuantitativamente pero que en participación con respecto al ingreso no tiene relevancia significativa.

Gráfico No. 1



Relación ventas- Costo de ventas.

Fuente propia

Los gastos de personal tienen una participación dentro del estado de resultados y con respecto a los ingresos del 8% en promedio, y su crecimiento durante los cinco años en promedio ha sido del 7%, los gastos overhead participan en un 10% del total de ingresos y por el contrario con respecto a los gastos de personal tuvieron una disminución no representativa.

Por otro lado, analizando el balance general, los activos corrientes forman el 77.71% en promedio del total del activo del 2012 a 2016, siendo los deudores comerciales con un 21.46% y los inventarios corrientes con el 32.96% los rubros con mayor participación dentro de los activos corrientes, sin embargo, el promedio de los activos corrientes durante estos 5 años ha sido con tendencia a la baja de 0.30% a pesar que el rubro de otros activos financieros tuvo un gran crecimiento casi del 4.000% en promedio debido a la inversión tan grande realizada en 2016.

Los activos no corrientes representados básicamente en activos fijos representan aproximadamente el 24% del total de los activos y durante los 5 años comprendidos entre 2012 y 2016 crecieron un 643% debido a la inyección de maquinaria, terrenos y demás activos para la producción.

Por parte de los pasivos, los corrientes representan el 79% del total de estos, y a su vez dentro de los corrientes, la deuda financiera y las cuentas por pagar acreedores son las de mayor participación con un 31.35% y 38.81% respectivamente. Los pasivos corrientes tuvieron un pequeño crecimiento durante los años de 2012 a 2016 de un 2.78%.

Los pasivos no corrientes equivalen al 20.65% y corresponden a las obligaciones financieras en el largo plazo, las cuales durante los últimos 5 años crecieron en casi un 13%.

El patrimonio ha tenido un comportamiento acorde con el resto de los rubros del balance, en casi un 86% está compuesto por las utilidades acumuladas y el crecimiento en general fue de 48.78%.

Gráfico No. 2



Participación Activo –Pasivo

Fuente Propia

Con respecto a los inductores de valor relacionados al Estado de Resultados del 2012 al 2016, los resultados presentan un reflejo del comportamiento de éste. Siendo así las cosas, se observa como en el

año 2015 la compañía presenta el EBIT más alto con \$429.738.259 gracias al desempeño de la línea de negocio de Exportaciones, pese a que es una línea cuyo margen de contribución es bajo, su participación en el estado de resultados tiene un efecto jalonante en los inductores de valor, su efecto espejo también es observable en el año 2016, donde la línea de exportaciones se encuentra en su peor momento afectando considerablemente el EBIT de este periodo. Así mismo, para el año 2015 y 2016 se observa un comportamiento similar en la UODI que en parte de se encuentra explicada en el desempeño de la línea de otros servicios.

Con respecto a la RAN, se observa como para el año 2015, la rentabilidad es la mayor de los 5 años de estudio con 40.03%, indicando así que por lo menos, para este periodo, el crecimiento fue estable y paralelo, al menos con el costo, y se puede referir que hay un incremento del ingreso sano y rentable para la empresa.

No obstante, en la transición del año 2012 y 2013 la empresa muestra un indicio de gestión de costo que debe ser mejorado con la revisión del plan estratégico frente a él, puesto que en el resultado obtenido en la comparación del crecimiento del costo con las ventas, se evidenció una amplificación del costo y gasto que aunque no se encuentra muy marcada, de no realizarse una revisión puede ocasionar en periodos futuros un deterioro profuso que afectará futuros resultados finales de la empresa como sucedió en el año 2013 generando una pérdida del ejercicio y por ello, un resultado desfavorable en el indicador ROE con -28.60%, en este orden de ideas, el crecimiento del ingreso será favorable en la medida en que la amplificación del costo y gasto se encuentre controlada.

Con respecto al Margen EBITDA, Safratec tiene un crecimiento intermitente, para 2012 de 5.87%, 2013 de 3.99%, 2014 de 9.71% , 2015 de 9.30% y 2016 de 3,18%, mostrando en la mayoría de períodos un resultado favorable, sin embargo, el año 2014 pese que no fue el periodo con el mejor ingreso operacional, presentó el Margen más alto de los años en revisión, indicando así que en el año 2015 la ventas mostraron un incremento que no se vio reflejado en el resultado del Margen, lo que claramente está indicando que la operación normal de la empresa no generó la caja correspondiente, situación que de repetirse no será favorable para la empresa.

Por su parte el KTNO ha tenido un incremento desfavorable ya que muestra una necesidad operativa de fondos que ha aumentado con mínimos de \$150.602.489 para el año 2014 y máximos de \$667.450.877, siendo el año 2016 el más afectado, esta variación está estrechamente relacionada con la gestión que la empresa ha realizado con las cuentas por cobrar y el pago de sus proveedores.

La PKT reflejó un resultado satisfactorio en promedio de 0,12, indicando así que la operación no demandó un valor considerable de caja, requiriendo pocos centavos para vender cada peso.

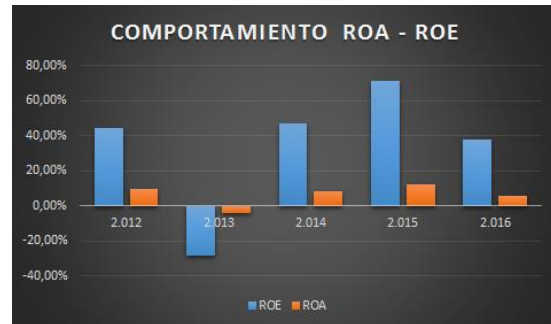
La palanca de crecimiento no resultados muy favorables para la empresa, en promedio de los cinco años, Safratec muestra un PDC de 0.81, situación que expone a la compañía obligándola a revisar su plan estratégico, puesto que, de persistir esta situación, su crecimiento no será sostenible y no será atractiva para futuros compradores, en caso que así se desee.

Finalmente, con respecto a las razones financieras de rentabilidad, se observa como la rentabilidad bruta del año 2013 fue la más alta con un resultado de 31% frente a los demás años, confirmando así, que el resultado desfavorable del ejercicio de ese periodo se atribuye al gasto, la misma razón por la cual, para el año 2014 la empresa presenta la mejor rentabilidad operacional de los años en estudio, pues para este año, el gasto presentó una participación inferior con respecto al ingreso que los otros periodos.

En el endeudamiento se observa una empresa sólida, con una protección importante en el activo, lo que le permite cubrir con responsabilidad de sus las obligaciones.

Con respecto a los indicadores de actividad, se evidencia un comportamiento favorable en la gestión de cobro y recuperación de cartera y pago de proveedores mostrando un promedio de cobro un promedio de 39 días un periodo de pago de proveedores de 82 días promedio, permitiendo así sortear los inconvenientes de liquidez. El año 2015, que corresponde al año que presenta las ventas más altas, la cartera también conservó este comportamiento, por lo que es conveniente que el periodo de cobro sea inferior al de pago, permitiéndole a la empresa puede maniobrar en caso de iliquidez.

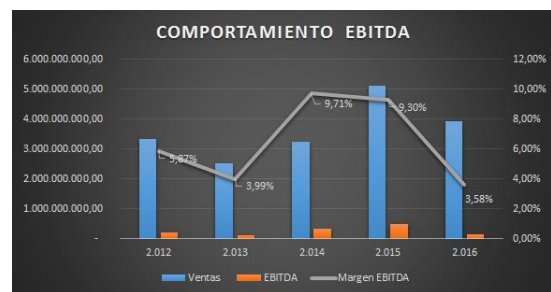
Gráfica No. 3



Comportamiento ROA- ROE.

Fuente Propia

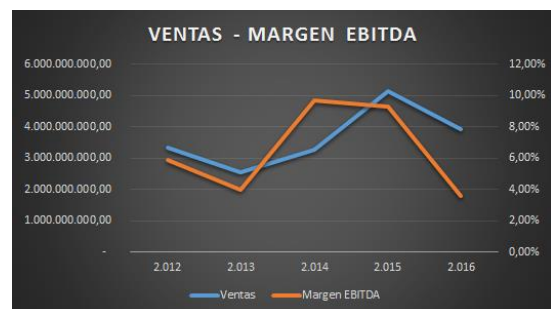
Gráfica No. 4



Comportamiento Ebitda

Fuente Propia

Gráfica No. 5



Ventas – Margen Ebitda

Fuente Propia

3.3 Descripción metodológica

Debido a que la principal razón por la cual Safratec se encuentra en un momento decisivo de su estructura organizacional y composición patrimonial es por la posible venta de una parte de la compañía, se hace necesaria su valoración, para de esta forma, tener un precio base sobre el cual será transada.

Para el caso de estudio la valoración se realizará con la metodología de flujo de caja libre descontado y la valoración por múltiplos.

Para el caso de la valoración por flujo de caja libre descontado (FCLD), se parte del concepto de flujo de caja en el que se destaca el EBITDA, el flujo financiero y la inversión, sin olvidar, desde luego los derechos y obligaciones que reposa en el activo y en el pasivo

Para poder iniciar una valoración, se debe partir de las proyecciones de los Estados Financieros más importantes, para el caso de estudio, se tomó como base el Estado de Resultados y el Balance General, con ellos se llegará a determinar el Flujo de Caja Libre, que será la base para el desarrollo del método de Flujo de caja libre descontado. (Ver anexo 3)

Para ello, es imprescindible calcular el WACC o Costo de Capital, que corresponde a la tasa con la cual se descontarán los flujos futuros (libres o disponibles), se debe restar el valor en libros de la deuda, se adicionan otros activos no operacionales que la corporación posea y que debido a que no generan flujos de efectivo directamente no fueron considerados en el flujo de caja libre. (Ver anexo 4)

Todo lo anterior, sumado a la obtención del valor residual y de continuidad.

Para continuar con la obtención del WACC, se hace necesario el descuento del escudo fiscal al que tienen derecho las compañías en el pago de sus impuestos, para el caso de estudio, la tasa impositiva corresponde al 27%, dato aportado por la compañía GH Capital Invest.

Así mismo, para determinar el costo de patrimonio (Ke), se tuvo en cuenta variables como la tasa libre de riesgo, ésta se obtuvo con el promedio de la rentabilidad de los últimos diez años de los bonos de deuda pública de Chile a 5 años, es decir, 4.99%. Otra variable es la Beta, que en este caso se tomó la beta desapalancada (teniendo en cuenta que Safratec no cotiza en la bolsa) del sector de Agricultura según Damodaran correspondiente al 0.72.

Finalmente, el E(RMkt) se obtuvo tomando como base el índice de IPSA que es el indicador de rentabilidad formado por las 30 acciones más transadas de la Bolsa de Chile. En este orden de ideas, el valor que se tuvo en cuenta corresponde al

8%, hallado con el promedio de las rentabilidades de este índice desde el año 2008 al 2017.

El valor de continuidad refleja cuánto crecerá la empresa a perpetuidad, para este caso, se determinó con la tasa de crecimiento mínimo esperada del 1% y el WACC del último periodo proyectado.

Por otro lado, la valoración de Safratec mediante el método de Múltiplos, es más simple, en el sentido que esta metodología valora las compañías partiendo del valor de las acciones de las empresas del peer group o del sector.

En la aplicación de este último método al presente estudio, se tomaron como múltiplos el EV / EBITDA (Valor empresa/ Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) y el Price / Book Value (Valor empresa/Valor en libros), sin embargo, se centró la atención en el múltiplo de EV / EBITDA, ya que se considera que es una adecuada aproximación al flujo de caja.

En este sentido, el dato del EV/EBITDA se tomó de Damodaran para el sector de Agricultura, correspondiente al 12.52%.

4. DESARROLLO DEL MODELO PROPUESTO Y EVALUACIÓN FINANCIERA DEL PROYECTO.

A partir del modelo propuesto y desarrollado, los resultados de la proyección muestran cómo el activo corriente representa el 90% del total de activos y su crecimiento se mantiene constante al 5% durante los cinco años de proyección, los rubros más significativos para el activo corriente son los inventarios el IVA y los deudores con un 28%, 26% y 22% respectivamente. Los activos no corrientes siguen conformados por los activos fijos representando el 10% del total de los activos y con una tendencia a la baja en promedio del 34% dentro de los 5 años proyectados, esto debido a que la inversión importante se realizó durante los primeros años de operación.

Los pasivos corrientes por su parte representan el 84% del total de pasivos, quienes, a su vez, están representados en su mayoría por la deuda financiera con un 35% y el IVA con un 25% en promedio. Los pasivos no corrientes con el 26% de participación promedio corresponden a los pasivos financieros a largo plazo.

En general los pasivos disminuyeron un 5% de promedio en total durante los cinco años

proyectados, esto, producto de la distribución del efectivo recaudado y de las políticas de pago recomendadas.

Para finalizar con el balance, el patrimonio crece en promedio un 17% durante los cinco años proyectados, principalmente por las utilidades acumuladas que representan el 61% del total del patrimonio.

Por parte y en cuanto el estado de resultados, los ingresos crecen en promedio un 0.92%, un crecimiento nada representativo debido al cierre de la línea de exportaciones, sin embargo, es un crecimiento prudente y que genera un resultado favorable tal como se muestra más adelante. La línea que genera el mayor ingreso es la veterinaria con un aporte promedio del 83% seguido de la línea de equipamiento con 14%.

Respecto al costo de ventas se mantiene una participación promedio de 68% con respecto al nivel de ventas, su comportamiento acorde con la generación del ingreso muestra que la línea veterinaria tiene una participación del 61% y la de equipamiento un 7%. De la misma manera como el ingreso no tuvo un crecimiento significativo, los costos tuvieron una disminución del 0.79% durante la proyección.

Los gastos de personal representan el 8.4% con respecto a las ventas y los gastos overhead el 10% y con un crecimiento del 0.05% y 2.11% respectivamente y los gastos financieros representan el 5% con un crecimiento del 31%.

El margen de explotación equivale al 31.8% y crece un 7% aproximadamente durante los cinco años de proyección.

Para finalizar con el estado de resultados, el comportamiento de la utilidad crece en promedio un 21% y tal como se mencionó al inicio de este apartado, a pesar de que los ingresos no tuvieron un gran crecimiento fueron suficientes para generar utilidades a lo largo de los cinco años, puesto que se mantuvo un margen de participación prudente de los costos y de los gastos.

Con respecto a los inductores de rentabilidad, para los periodos proyectados, se observa una recuperación en la RAN con respecto al año 2016, llegando a máximas de 13,21%. Así mismo, el EBIT y la UODI, presentan un resultado favorable. Sin embargo, el ROE y ROA, presentan un desmejoramiento en promedio con respecto a los

años base, para el primer caso explicado por el aumento en el patrimonio por parte de las utilidades acumuladas y la segunda, el aumento en el activo.

Este aumento en el activo y el patrimonio, generaron un efecto jalonante en la rotación del patrimonio y del activo y el nivel de endeudamiento, donde este último presentó un resultado de 159,44%.

Por otra parte, es notable el desempeño que el margen EBITDA refleja, siendo éste muy favorable para Safratec, sin embargo, la inversión en activos fijos que generan movimiento de depreciaciones interviene positivamente en éste margen, razón por la cual, se debe conservar la objetividad en la revisión de este inductor.

El EBITDA, por su parte, presenta un crecimiento paralelo, ya que es constante en los periodos descritos, reflejando así una operación sana que genera recursos en caja para su funcionamiento.

Dentro de las políticas de la organización, se estableció la importancia de cancelar sus obligaciones con los proveedores en un menor tiempo, esta disminución el rubro de los proveedores para los años estimados, generó un efecto negativo en el resultado del inductor de PKT, puesto que pasó de un promedio de 0,12 a 0,29, indicando así, que requiere más centavos para operar.

La Palanca de Crecimiento, muestra una tenue recuperación, para el año 2020 alcanza un resultado de 0,50, sin embargo, el resultado no es favorable. Por ello, éste no debe pasar por desapercibido, ya que este refleja que tan atractivo es para la empresa crecer, así como la demanda de caja que se requiere para su crecimiento, por ello, para que el crecimiento libere caja, la relación entre el Margen Ebitda y la PKT debe ser mayor, situación, que en este caso, no se da, indicando la necesidad de gestionar los egresos de la compañía.

De igual forma, en las razones financieras de rentabilidad, se observa un crecimiento en la rentabilidad neta sobre el 5% para los dos últimos años, siendo un resultado favorable para la organización.

Con respecto a los periodos de cobro y pago, se observa una variación respecto a la información de los años base, esta variación corresponde a la política de pago a proveedores que pasó de un promedio de 82 días a 47 días, y para el caso del

periodo de cobro, la variación corresponde a 39 días en promedio a 60 días.

Esta política, generó un efecto desencadenante en la prueba ácida, así como el incremento del activo corriente.

Finalmente, como resultado de la aplicación de las metodologías de valoración, se obtuvo un WACC de 9% que, relacionado con la ROA para el último año, se podría referir un punto de equilibrio y generación de valor, con oportunidades de mejora que la empresa debe ejecutar para optimizar sus resultados en generación de valor. (Ver modelo Excel)

Finalmente, a continuación, se encuentra el resultado de la valoración de la empresa por el método de FCLD y Valoración por Múltiplos. (Ver anexo 5)

VALORACION UTILIZANDO MULTIPLOS	
EBITDA 2016	140.557.140
promedio PeerGroup (EV/EBITDA)	13
Valor Operaciones (EV)	1.759.109.217
Valor Empresa Patrimonio	3.002.176.246

Valor FCLD	
Valor Empresa Patrimonio	\$ 4.122.951.179,76

Teniendo en cuenta que el inversionista español desea adquirir el 30% de la compañía, el valor de éste corresponde a:

FCLD	1.236.885.354
Multiplos	900.652.874

Debido a que la proyección presentada para los años 2017-2021 contempla la posible eliminación de la línea de exportaciones debido al impacto negativo que ésta ha presentado por la desaceleración chilena y el riesgo cambiario, los Estados Financieros proyectados contemplan una recuperación de la empresa por la pérdida de esta unidad de negocio, enfatizando el desempeño en la explotación adecuada de la línea de negocio de Veterinaria y Equipamiento.

Por lo tanto, es imperativo que Safratec gestione de manera adecuada sus egresos sin impactar la calidad esperada por sus clientes finales y sin afectar sus clientes internos.

Por lo anterior y teniendo en cuenta que los Gastos Overhead han significado un rubro de importancia en el resultado del ejercicio de periodos ya

revisados, es importante que la compañía gestione este rubro, el cual corresponde al 10% de los ingresos.

Así mismo, si la empresa decidiera rescatar su línea de exportación, es imprescindible acudir a coberturas adecuadas que le permitan mitigar el riesgo cambiario a que este tipo de operaciones están expuestas, ya que retomar esta línea de manera adecuada genera un efecto positivo en la organización.

Una alta dirección unificada y con criterios ampliamente claros, fomentan una visión de negocio de alto alcance y con credibilidad hacia las partes interesadas, es por ello que Safratec debe trabajar en la reestructuración e implementación de su estructura funcional, con el objeto de tener un direccionamiento estratégico transversal.

5. CONCLUSIONES

Inicialmente y en cuanto a la estructura organizacional, Safratec cuenta con una estructura muy plana, estando en cabeza de los dos socios la toma de decisiones, lo que por momentos puede tornarse tedioso y a su vez generar diferencias muy sesgadas por parte de estos.

En cuanto a su estructura financiera, la compañía tiene un gran acumulado de sus activos en la parte corriente, lo que podría traducirse en improductividad de los mismos, básicamente porque el grueso de dichos activos está en los inventarios y en las cuentas por cobrar, sin embargo se han preocupado por fortalecer su parte no corriente representada en activos fijos indispensables para el desarrollo de la actividad económica y sobre la cual se hizo una gran inversión en los primeros años de operación.

La composición del pasivo está igualmente representada en su mayoría en la parte corriente correspondiente a la obligación financiera. Su parte patrimonial está representada básicamente por las utilidades acumuladas.

El estado de resultados tiene un comportamiento razonable y moderado, los costos y gastos mantienen una participación proporcional con respecto a los ingresos generados, sin embargo y como se ha mencionado, la línea de exportación es una gran fuente de generación de ingreso y la cual habría que evaluar para definir su permanencia.

6. RECOMENDACIONES

Sería razonable establecer una estructura organizacional un poco más jerárquica y amplia, lo que permita que se abarquen todas las líneas del negocio de una manera objetiva y por profesionales que no tengan un sesgo tan marcado dentro de la compañía. De igual manera las cercanías entre los puntos de producción y de administración podrían verse positivamente afectados puesto que no quedarían tan lejanos de las diferentes decisiones que se llegaran a tomar.

La economía mundial afecta a las compañías en el alza de los salarios mínimos establecidos por el gobierno, el aumento de insumos y materias primas, el precio de servicios básicos así como el incremento y decline de las ventas, por esta razón, los gastos deben mantenerse en límites tolerables de acuerdo a la política organizacional, de tal manera que puedan ser controlables y gestionables, es por ello, que se recomienda que Safratec revise puntualmente las fuentes de sus gastos, generando una cultura de ahorro de impacto a todas las áreas funcionales y considere la posibilidad de tercerizar los servicios que se permita esta modalidad de trabajo.

Así mismo, aunque la empresa no registra tensiones por liquidez, es aconsejable que la rotación de cartera sea mayor a la de proveedores, por esta razón, se recomienda que la empresa evalúe sus flujos de tesorería y programación de pagos a fin de generar espacios de tiempo y dinero adecuados que permitan generar rentabilidades con estos recursos económicos, sin detrimento, claro está, de sus acreedores y proveedores.

De la misma manera debe evaluarse la política de distribución de los activos corrientes y no corrientes ya que la compañía puede ver comprometidos sus activos en la improductividad y esto genera gastos, o fugas de dinero, evaluar la opción de hacer inversiones a largo plazo que generen rentabilidad podría ser una de las salidas.

7. AGRADECIMIENTOS

Al Padre Celestial por la oportunidad de iniciar y culminar la formación de posgrado, a nuestras familias por apoyo en tiempo para poder llevar a cabo este proyecto de especialización, a nuestros profesores y colegas que hicieron parte de guiar nuestra etapa académica.

8. REFERENCIAS

- Alvarez Gonzalez, A. (2003). *El Entorno Economico: cómo entenderlo y anticipar su evolucion*. RA-MA.
- Alvarez Piedrahita, I. (2016). *Finanzas Estrategicas y creacion del valor Quinta edicion*. ECOE ediciones.
- Alvarez, I. (2008). *Finanzas Estrategicas y creacion de Valor*. Kimpres Ltda.
- Leon, G. S. (1991). *Administracion Financiera*. En G. S. Leon, *Administracion Financiera*. Prensa Moderna Impresores.
- Moreno, J. (2002). *Las finanzas en la empresa*. Cecsca Compañía editorial continental.
- Mundial, B. (Sep de 2018). www.bancomundial.org. Recuperado el 23 de Octubre de 2018, de www.bancomundial.org: <http://www.bancomundial.org/es/country/chile/overview>
- Rojo , A. (2008). *Valoración de Empresas y gestión basada en Valor*. Paraninfo.
- Rojo Ramirez, A. (2007). *Valoracion de empresas y gestion basada en valor*. Paraninfo.
- Roman , C. L. (2012). *Fundamentos de Administracion Financiera*. Red tercer milenio .
- Ross , S. (2010). *Fndamentos de finanzas Coporativas*. Mc Graw Hill.
- Serna, O. L. (s.f.). *Administracion Financiera*. En O. L. Serna.

Anexo 3
Flujo de Caja Libre para los periodos proyectados

FLUJO DE CAJA LIBRE

	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
UTILIDAD OPERATIVA	273.644.937	311.097.653	351.720.090	395.855.768	443.881.321
Menos Impuestos	23.156.209	37.096.069	51.400.039	66.200.508	81.634.006
UODI	250.488.729	274.001.585	300.320.052	329.655.262	362.247.315
Mas Depreciaciones	72.439.841	68.817.849	65.376.957	62.108.109	59.002.703
Mas Amortizaciones	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA BRUTO	322.928.570	342.819.434	365.697.008	391.763.370	421.250.019
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	- 29.327.870,85	- 27.861.477,31	- 26.468.403,44	- 25.144.983,27	- 23.887.734
(-) Incremento KTNO	168.489.576	22.153.952	25.195.789	28.464.616	31.990.138
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	183.766.865	348.526.959	366.969.623	388.443.737	413.147.614

Anexo 4
Cálculo de WACC

WACC

	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
Deuda	1.004.672.784	918.895.972	840.962.318	770.124.232	705.707.047
Activos	1.756.871.617	1.708.159.966	1.670.033.021	1.642.733.399	1.626.571.564
Deuda / Activos	57%	54%	50%	47%	43%
Gastos financiero	- 187.881.200	- 173.704.805	- 161.349.575	- 150.668.702	- 141.533.149
Deuda financiera	1.004.672.784	918.895.972	840.962.318	770.124.232	705.707.047
Tasa deuda	18,70%	18,90%	19,19%	19,56%	20,06%
(1-Tax)	73%	73%	73%	73%	73%
Patrimonio / Activos	21%	25%	29%	33%	37%
E	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%
Tasa libre riesgo	4,99%	4,99%	4,99%	4,99%	4,99%
Beta	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72
E(RMkt)	8%	8%	8%	8%	8%
WACC	9%	9%	9%	9%	9%
Deflactor acumulado	1,093600274	1,092591713	1,091865224	1,09138413	1,091109425

Anexo 5
Valoración

MODELO FCLD

	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
FLUJO DE CAJA LIBRE	183.766.865	348.526.959	366.969.623	388.443.737	413.147.614
Valor Continuidad					5.144.643.677
Otros Supuestos					
Impuestos		27%			
Crecimiento real a perpetuidad		1%			

VP flujo (año 2017-2021)	1.284.899.426
VP valor residual	3.326.700.966
Valor de Operaciones (EV)	4.611.600.392
+ otros activos no operacionales	377.208.908
- otros pasivos no operacionales	160.151.073
- obligaciones financieras	705.707.047
Valor Empresa_Patrimonio	\$ 4.122.951.179,76

MULTIPLoS RESULTANTES	SAFRATEC	Promedio
EV / EBITDA	33	12,52
Price / Book Value	13	1,58

VALORACION UTILIZANDO MULTIPLoS	
EBITDA 2016	140.557.140
promedio PeerGroup (EV/EBITDA)	13
Valor Operaciones (EV)	1.759.109.217
Valor Empresa_Patrimonio	3.002.176.246