

¡Cuánto vale Safratec Holding!

Autor: Gloria Maria Cardozo Caicedo¹-Angelica Maria Gil Parra²-Mario Pedroza Correa³

Tutor: Cesar Orlando González González

Resumen—En este artículo se analizará las cifras históricas de los Estados financieros de la compañía Safratec Holding y se proyectaran los años 2020 a 2023, donde se valorará por el método de flujos futuros y por múltiplos relativos, para dar una visión a los accionistas del precio de la compañía.

Se trabajará con una serie de indicadores como la rentabilidad de los bonos del tesoro de Chile, la inflación, entre otros, para hallar el costo de los recursos propios (Ke) y con estos datos hallaremos el WACC, tasa mínima de rentabilidad esperada por los accionistas, finalmente con el valor de los flujos de caja futuros y una tasa de crecimiento de perpetuidad, que debe estar entre el 1% y 2% se obtendrá el valor de la empresa, que se debe multiplicar por su Ebitda del año 2020 y 15.06, dato suministrado por la página del profesor Damodaran.

Al lograr obtener el valor de la compañía, tanto por proyección, como por múltiplos relativos, se darán unas recomendaciones y conclusiones a la empresa, para que este proceso se lleve a cabo de forma exitosa y permita a Safratec Holding, expandirse y seguir creciendo de la mejor manera para todos sus accionistas.

Palabras clave— Agroindustrial, Ebitda, Flujo de caja descontado, Inductores de valor, Proyección, Roe, Roa, Valoración, WACC.

Abstract— In this paper will analyze the historical figures of the Safratec Holding Company's financial Statements and years 2020 to 2023 projected, where it will be valued by the method of future flows and by relative multiples, to give a vision to the shareholders of the price of the company.

We will work with a series of indicators such as the profitability of Chilean treasury bonds, inflation, among

other, find the cost of equity (Ke) and subsequently the WACC, minimum rate of return expected by shareholders, finally with the value of future cash flows and a growth rate of perpetuity, which must be between 1% and 2%, the value of the company will be obtained, multiplying its Ebitda for the year 2020 by 15.06, data provided by Professor Damodaran's page.

Upon obtaining the value of the company, by projection and by relative multiples recommendations and conclusions will be given to the company, so that this process can be carried out successfully and allows Safratec Holding to expand and continue to grow the best way for all its shareholders.

Key Words: Agro-industrial, Ebitda, Discounted cash flow, Value drivers, projection, return on equity, return on assets, assessment, Weighted average cost of capital

1. INTRODUCCIÓN

Safratec Holding, es una compañía de origen chileno del sector agroindustrial que inició sus operaciones en el año 2004.

La finalidad de esta valoración es determinar el estado actual de la compañía Safratec Holding, conocer sus ventajas y desventajas, desde su entorno económico y financiero y determinar si procede o no la venta del 30% de la participación a un inversionista de origen español, grupo Tecnovit, quien realizó dicha oferta.

Se realizó el diseño y construcción de varios métodos de valoración financiera, entre los que se encuentran: método de flujo de caja libre, aplicación de inductores de valor, proyecciones financieras, Ebitda y WACC.

¹ Contador Público - Corporación Universitaria Iberoamericana

²Economista - Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia UPTC²

³Administrador de Empresas-Universidad Piloto De Colombia

De estos resultados se proponen recomendaciones, cambios estructurales y se da un posible precio de venta a los accionistas.

2. MARCOS TEÓRICO Y CONCEPTUAL.

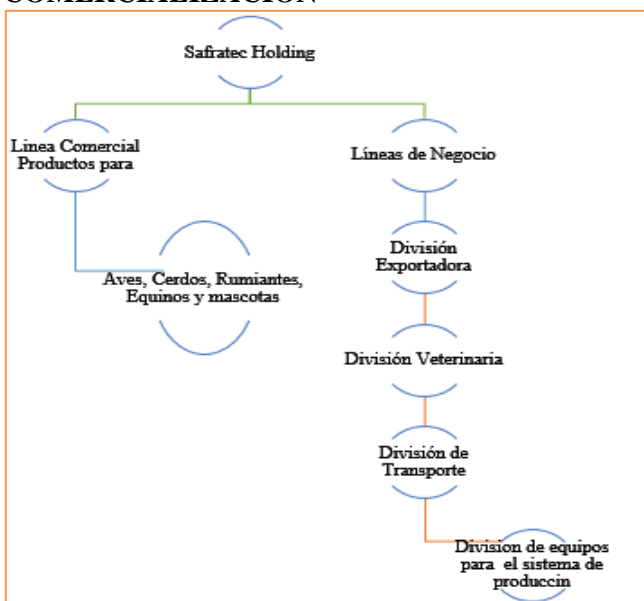
2.1 MARCO TEÓRICO

Con el objetivo de analizar cada aspecto teórico y conceptual, iniciaremos con un estudio del contexto económico del sector agroindustrial chileno, continuaremos examinando la compañía y sus principales líneas de producción y comercialización y posteriormente conocer las proyecciones financieras, ya que, a partir de estas se realizará la valoración, conociendo las ventajas y desventajas para su venta.

El sector agrícola ha crecido en los últimos años, gracias a los cambios que ha realizado el gobierno chileno en el ministerio de agricultura, ya que firmo tratados de libre comercio con diferentes países y estrategias comerciales de bajos aranceles para sus productos agrícolas y de alimentos, fusionados estos dos sectores se encuentra la compañía Safratec Holding.

En el siguiente cuadro conceptual se encuentra tanto su línea de producción como de comercialización, la cual diversifica su fuente de ingresos, estas están relacionadas con el sector agrario y la elaboración de alimentos procesados, sectores apoyados desde el gobierno a través de sus políticas monetarias y fiscales.

Cuadro No 1: LÍNEAS DE PRODUCCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN



Fuente (Propia, 2020)

Esta diversificación de productos lleva a la compañía a tener grandes clientes nacionales como Avícola andina,

Colun, Bionutrición, entre otros, sin embargo, una de sus principales líneas como es la exportación, cierra sus puertas para los años de proyección, debido también a la baja en las exportaciones a nivel nacional en los últimos años.

En teoría se puede afirmar que esta línea, fue una de las que más ingresos proporciono a la compañía, inclusive desde la creación de esta, empezaron con exportaciones con una excelente visión del negocio, de uno de sus dueños Fernando Vara y después vino la comercialización de los productos de veterinaria, cuya actividad se desarrolló en el sur de Chile.

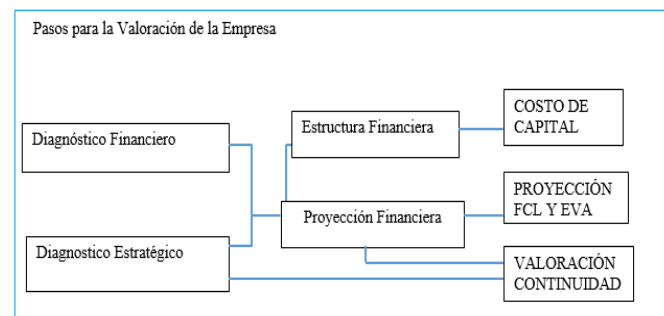
Respecto a su política monetaria, podemos deducir que Safratec Holding cuenta con una excelente ventaja en los que tiene que ver con el comercio interno y externo, además del análisis realizado anteriormente, cuenta con un fuerte escudo frente a las posibles crisis internacionales, así mismo el foro económico mundial, ratifico a “chile como el país más estable y seguro de Latinoamérica, un buen socio para hacer negocios y un país abierto al mundo” (amcham Chile; oportunidades en agroindustria, 2010).

2.2 Marco Conceptual

Conceptos Financieros

Valoración de la empresa: “El Primer paso para valorar una empresa es la realización de un diagnóstico financiero y estratégico” (García, 2003)

Cuadro No 2: PASOS PARA LA VALORACIÓN DE LA EMPRESA



Fuente: tomado del libro Valoración de Empresa. Generación de Valor y Eva (García, 2003, pág. 23).

Las proyecciones financieras: nos da nociones de la estructura financiera, de esta misma información se obtiene el costo de capital, los flujos de caja libre y del accionista.

El valor de continuidad “valoración residual o valor de perpetuidad o valor terminal ya que es el valor que se supone adopta la empresa como resultado del crecimiento

que a perpetuidad manifestaría como consecuencia de las reestructuraciones operativas y financieras que se lleven a cabo de acuerdo con el plan de desarrollo que surge a partir del diagnóstico financiero y estratégico”. (García, 2003)

Es importante aclarar, que para un análisis financiero sea más preciso debe ser “integral debe considerar información cuantitativa y cualitativa, histórica y proyectada” (García, 2009).

Indicadores Financieros

“Indicador o índice financieros, Es una relación de cifras extractadas de los estados financieros y demás informes de la empresa con el propósito de formarse una idea acerca del comportamiento de algún aspecto específico de esta” (García, 2009)

“Inductor de valor: aspecto asociado con la operación del negocio que por tener relación causa y efecto con su valor, permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de la toma de decisiones” (García, 2003)

El autor indica que realizar un análisis financiero es como ejecutar una visita al médico, donde el paciente es la compañía y debemos realizar un estudio de sus principales signos vitales, es decir observar el comportamiento de los principales indicadores financieros.

Teniendo en cuenta el anterior párrafo examinaremos algunos de los indicadores operacionales y de valor, los cuales nos determinaran el estado actual de la misma y el efecto de las decisiones a tomar.

Inductores Operativos y Financieros

EBITDA: “El termino correspondiente a las iniciales de earnings before interests, taxes, depreciation and amortization que en español significa utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (de gastos pagados por anticipado). Como el lector observara esta utilidad es simplemente la utilidad operativa que se obtendrá antes de considerar los gastos que no implican desembolsos de efectivo ni lo aplicarán en el futuro, también conocido como utilidad operativa” (García, 2003).

Margen Ebitda: “Se obtiene dividiendo esta utilidad (Ebitda) entre los ingresos y muestra lo que de cada peso de ingreso se convierte en caja bruta que se destina para cubrir los impuestos, atender servicios a la deuda y el reparto de utilidades y apoyar las inversiones para la

reposición de activos y el crecimiento de la empresa (García, 2003)

Flujo de caja libre: “Este cálculo sirve para medir la capacidad de un negocio para generar caja independientemente de su estructura financiera, es decir, el FCL es el flujo de caja generado por la empresa que se encuentra disponible para satisfacer los pagos a los suministradores de financiación de la misma (LORENZANA, DIEGO, 2019)”

Por múltiplos Ebitda: “Este multiplicador nos ayuda a obtener el valor de mercado de sus activos con independencia de cómo esté financiada” (economipedia, 2019)

Inductores de Rentabilidad del Activo

ROA: “La rentabilidad del activo también se conoce como ROA y como razón de generación básica de utilidad, y permite calcular el porcentaje de rentabilidad de la empresa obtenida por la inversión hecha en activos; esta rentabilidad es una medición de evaluación respecto a la eficiencia de la empresa para administrar los activos” (Candales, 2015).

ROE: “Una medida del rendimiento general de la empresa, el rendimiento sobre el capital (ROE, return on equity), es vigilado muy de cerca por los inversionistas debido a su relación directa con las utilidades, el crecimiento y los dividendos de la empresa. El rendimiento sobre el capital, o rendimiento sobre la inversión (ROI, return on investment) como le llaman en ocasiones, mide el rendimiento para los accionistas de la empresa al relacionar las utilidades con el capital del accionista” (www.incp.org.co, 2020).

El Costo Promedio ponderado de Capital WACC

“El Costo promedio Ponderado de capital –CPPC o por sus siglas en Ingles Weighted Average Cost of Capital- WACC%, es la media ponderada de los costes después de Impuestos, de las distintas fuentes de Capital que la empresa ha obtenido para financiar sus operaciones e Inversiones, se calcula el valor de la empresa mediante la suma de sus recursos propios y los pasivos que devengan Intereses” (Candales, 2015) como se cito

$$WACC = K_e E / (E + D) + K_d (1 - T) D / (E + D)$$

Cuadro No 3: DESCRIPCIÓN COMPOSICIÓN DE LA FORMULA

WACC	
Ke	Coste de los Fondos Propios
Kd	Coste de la Deuda Financiera
E	Fondos Propios
D	Deuda Financiera
T	Tasa impositiva

Fuente: (Candales, 2015)

3. EVALUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE SAFRATEC HOLDING

Definición del problema de investigación

En la actualidad los socios tienen visiones distintas respecto a la forma de desarrollar los negocios futuros de la empresa lo cual ha creado una tensión entre ellos, dada la visión diferente de ambos hacia el futuro de Safratec.

Por otra parte, la compañía ha recibido una oferta de compra del 30% del total de la compañía por parte de un grupo de inversionista español.

Por lo anterior se realizará el diseño de un modelo financiero que permita valorar la compañía en su economía, lo cual permita a los socios tomar decisiones acertadas teniendo en cuenta los resultados que arroje la valoración y determinar el futuro de la compañía respecto a sus visiones y proyecciones.

Descripción del caso

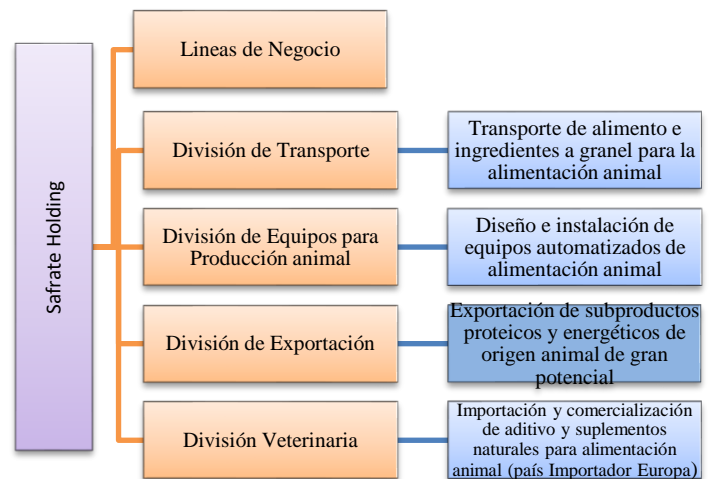
La compañía Safratec Holding ha recibido una oferta por parte de un grupo español por la participación del 30% de la compañía. Para ambas partes, tanto socios como posible inversionista se determina una valoración de los estados financieros, de forma detalla de los años anteriores para evaluar y analizar el ejercicio de sus operaciones.

Partiendo de los datos suministrados por parte de los socios, se realiza una proyección de los estados financieros a 4 años, teniendo en cuenta las directrices para el futuro de la compañía. Estas proyecciones reflejarán las condiciones de la compañía a futuro que permitirán tomar decisiones y ajustar los objetivos financieros para obtener los mejores resultados.

Generalidades de la empresa

La compañía SAFRATEC Holdings pertenece al mercado agroindustrial con más de 15 años de trayectoria. Esta compañía de origen chilena concentra su operación en el Sur de Chile, en la ciudad de Osorno, quien comenzó sus operaciones en 2004, con la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal de origen europeo, que permitieron optimizar su producción.

La compañía operacionalmente está dividida en 4 líneas de negocio conformadas por:



Fuente (Propia, 2020)

La compañía actualmente ha alcanzado un aproximado de USD 10 millones de ingresos por ventas en los últimos años, su estructura corporativa está compuesta por dos socios los cuales tienen el 50% de participación cada uno. Los dos socios se encargan de la parte comercial de la compañía dividiéndose las dos líneas de negocio más importantes y representativas para la compañía, las cuales son la línea de veterinaria que la maneja Michael Ithurbisquy y la línea de exportaciones que la maneja Fernando Varas. De igual manera la compañía cuenta con un gerente financiero, que se encarga de la organización contable, para dar una visión clara de las finanzas en la toma de decisiones.

Justificación del problema

La valoración de una compañía les indica a los interesados aspectos relevantes, para poder tomar decisiones de acuerdo con la visión y metas planteadas a corto, mediano y largo plazo. De igual manera la valoración financiera se realiza mediante un modelo financiero, que analiza por medio de los estados financieros su situación actual y su situación futura por medio de supuestos lineamientos, que estructuran un camino para llegar a los resultados esperados.

Por otra parte, se utilizan los indicadores de valor que generan una serie de resultados que ayudan a tener conclusiones que se justifican de acuerdo con su simplicidad y comparabilidad.

3.1 ENTORNO ECONÓMICO-FINANCIERO INTERNACIONAL Y NACIONAL

Economía Chilena y el sector agroindustrial

Teniendo en cuenta que nuestra valoración está basada en el mercado chileno realizaremos una muy breve descripción de su economía y del sector en el que participa nuestra compañía.

El panorama nacional de Chile a nivel general es prometedor, según datos del Banco Mundial, es una de las economías que más ha crecido en Latinoamérica, para la última década se encuentra estable capaz de mitigar embates internacionales y nacionales.

En los aspectos más trascendentales del contexto económico se destaca: una leve disminución de las exportaciones en los últimos años, algunos problemas de descontento social, que ha ocasionado algunos cambios en sus políticas públicas.

Sector agro-industrial Vs Safratec Holding

A continuación, estudiaremos el sector económico que afecta la compañía a valorar ya que, a partir de esta se determinan conceptos indispensables para el análisis y su proyección.

En los últimos años el sector agroindustrial chileno es una de las actividades que más ha impulsado la economía. En lo referente al PIB agroindustrial ha variado en promedio un 1,4% en los últimos 7 años.

Tabla No 1: PRODUCTO INTERNO BRUTO SILVOAGROPECUARIO Y NACIONAL

Producto interno bruto (PIB) silvoagropecuario y nacional					
Volumen a precios del año anterior encadenado, referencia 2013 (1)					
Miles de millones de pesos encadenados.					
Años	Silvoagropecuario	Nacional	Tasas de variación		Participación por clase de actividad económica, (porcentaje sobre el PIB) (2)
			Silvoagropecuario	Nacional	
2013	4.031	137.876			2,9
2014	3.889	140.312	-3,5%	1,8%	3,1
2015	4.259	143.545	9,5%	2,3%	3,3
2016	4.414	146.001	3,6%	1,7%	3,5
2017	4.360	147.736	-1,2%	1,2%	3,3
2018	4.454	153.571	2,1%	3,9%	2,9
2019	4.361	155.190	-2,1%	1,1%	2,9

Fuente: elaborado por Odepa con información del Banco Central de Chile.
Notas: (1) Cifras provisionales para 2018 y cifras preliminares para 2019. (2) Series empalmadas, referencia 2013

Fuente. (odepa, 2019)

En lo que tiene que ver con la política monetaria, esta es coherente y sólida, ya que según el “Banco Central Chileno (BCCH), ha seguido un esquema de metas de inflación que se ha basado, en gran medida, en administrar la tasa de interés de política bajo un régimen de tipo de cambio flotante. Esto logró deshacerse de las tasas de inflación de dos dígitos y anclar las expectativas de inflación a mediano plazo alrededor del 3 por ciento. Este resultado también ha sido consecuencia de una estricta disciplina fiscal basada en reglas fiscales, la profundización de los mercados financieros, una sólida regulación y supervisión financiera y condiciones deflacionarias mundiales sin precedentes” (BANCO CENTRAL DE CHILE, 2019).

En lo que tiene que ver con el riesgo país “Los bajos Niveles de la deuda pública, las sólidas políticas macroeconómicas, la integridad de las instituciones de país y un sistema financiero saludable, han permitidos a Chile tener altos ratings en las tasas de crédito soberano de divisas extranjeras. En marzo de 2009, Moody’s Investors Service, mejoró la calificación de la deuda soberana en divisas extranjeras a largo plazo de Chile desde A2 a A1, (amcham Chile; oportunidades en agroindustria, 2010), esta calificación se ha mantenido hasta el año 2019, teniendo en cuenta los datos consultados en (Datosmacro, 2020)

Dentro de este análisis podemos agregar la nueva meta del país, la cual es volverse una potencia alimentaria mundial, y “Dicha transformación está siendo posible gracias a la consolidación de la estrategia de suscripción de acuerdos comerciales, el impulso de una política agraria renovada y dinamizadora y la capacidad del sector productor y exportador de interpretar las nuevas necesidades de los consumidores” (amcham Chile; oportunidades en agroindustria, 2010) además de que el informe Agricultura Policy Reform in Chile señaló que el “sector agrícola, en conjunto con las actividades elaboradoras de productos procesados de materia prima

de origen agropecuarios y acuícola, han tenido rol clave en el éxito económico de Chile” (amcham Chile; oportunidades en agroindustria, 2010).

3.2 DIAGNÓSTICO FINANCIERO ESTRATÉGICO

Para la valoración de Safratec, se estructuró un diagnóstico basado en las proyecciones de los estados financieros de la compañía, de acuerdo con las directrices por parte de los socios. Estas proyecciones determinan si los lineamientos de la compañía necesitan de cambios para lograr mejores condiciones.

Por otra parte, la estimación del flujo de caja libre permite identificar la tendencia que tiene la compañía respecto a la disponibilidad de dinero y poder cubrir sus deudas a un mediano plazo, como es el leasing por la adquisición del terreno y construcción para las actividades de Osorno. De igual manera que la compañía tenga los excedentes suficientes para repartir dividendos.

Tabla No 2: PROYECCIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE

FLUJO DE CAJA				
	2020	2021	2022	2023
UAI	246.999.389	333.349.783	427.231.327	506.771.875
+ Dep* (Tax)	9.518.676	9.518.676	9.518.676	9.518.676
(+) Amortizaciones	0	0	0	0
EBITDA	256.518.065	342.868.460	436.750.003	516.290.551
- Inv CT	162.756.150	295.175.992	331.261.800	55.167.419
FLUJO DE CAJA LIBRE	93.761.915	47.692.467	105.488.203	461.123.132

Fuente. (Propia, 2020)

El cuadro anterior demuestra que la compañía posee suficiente disponible en la caja, lo cual permitiría un crecimiento favorable para la compañía. De igual manera el cuadro presenta que los socios pueden disponer de dividendos más altos.

Por otra parte, para el diagnóstico financiero se determinó que la mejor manera de llegar a la valoración de la compañía, el cual es el objetivo principal, es por medio de los flujos de caja descontados, que permiten valorar a SAFRATEC hoy en día.

Tabla No 3: FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

	1	2	3	4
	2020	2021	2023	2023
FCFF	247.951.951,52	327.788.023,42	401.431.725,64	462.099.905,05
TASA WACC	7,0%	9,1%	11,6%	12,4%
FACTOR DE DESCUENTO	0,93	0,84	0,72	0,63
VALOR PRESENTE FCFF	231.656.761,24	275.577.698,23	288.543.067,99	289.612.724,11

Fuente. (Propia, 2020)

La estructuración e implementación del diagnóstico financiero, ayudo a que se generara un diagnóstico estratégico, que permite determinar si realmente el modelo financiero estructurado y planteado, tiene una viabilidad adecuada en cuanto a la valoración económica de SAFRATEC, lo cual es el fin del análisis y modelo financiero.

El resultado de lo anterior fue darle a SAFRATEC un valor supuesto residual o de perpetuidad, basado en las estructuraciones operativas y financieras determinadas por la compañía, para obtener su valor económico actual y así mostrar tanto a los socios como a los posibles compradores, un valor del patrimonio y tomar las respectivas decisiones de su venta.

3.3 ESTRATEGIAS ECONÓMICO-FINANCIERAS Y/O PROYECTOS

De acuerdo con la información entregada por la compañía y teniendo en cuenta las expectativas de los socios respecto al futuro de SAFRATEC, se determinó una serie de lineamientos estratégicos, para el desarrollo del diagnóstico financiero y estratégico.

Tabla No. 4: LINEAMIENTOS DE SAFRATEC

Lineamientos	Datos
Línea veterinaria	
Ventas de productos de pavo, pollo y mascotas a clientes potenciales	5%
Ventas a otros clientes	7%
Ventas de accesorios e ingredientes	5%
Ventas de medicamentos	5%
Línea de Exportación	
Esta línea no tendrá crecimientos estimados ya que no continuará	0%
Línea equipos para para sistemas productivos	
Ventas alimentación y silos	10%
Servicio técnico	10%
Servicio de transferencia	15%
Aditivos y suplementos	10%
Otros Lineamientos	
Los costos se mantienen de acuerdo con los costos en relación con los ingresos	
Los gastos se mantienen de acuerdo con los costos en relación con los ingresos siguiendo una relación con el margen bruto	
A 2023 las obligaciones financieras se cancelan	
El capital de trabajo se reduce al 5% en los años proyectados	
No se asume CAPEX dado que se asume que el total de la inversión en activo fijo ya está realizado con el Leasing del terreno y las instalaciones de Osorno.	
Cuentas por cobrar a 30 días	

Fuente. (Propia, 2020)

3.4 PROYECCIONES FINANCIERAS

Se elaborará una descripción teórica y matemática a partir de los datos históricos del 2011 al 2019, proyecciones realizadas de los años 2020 a 2023, por el método de flujo de caja libre y por múltiplos, teniendo en cuenta la fuente del profesor Damodaran, quien evalúa el comportamiento de las empresas, al igual que de su industria.

Se da una visión a los accionistas sobre un posible precio de venta, teniendo como punto de partida, unos indicadores económicos, la compañía se encuentra en un momento decisivo con la oferta del grupo español Tecnovit; con las proyecciones dadas podemos aceptar la venta del 30%, para que la empresa pueda seguir creciendo y expandirse en un mediano plazo.

Aunque esta valoración no es exacta, si puede ser confiable para saber el valor de la compañía, ya que el rango de diferencia respecto a la proyección se encuentra entre el 5% y 7%, porcentaje aceptable para conocer el valor de la empresa. (ver % en valoración de empresa).

Balance General

El análisis cuantitativo se desarrolla con el fin de determinar la situación financiera actual y a futuro de Safratec Holding.

Safratec Holding proyecta un Estado Financiero al 2020, con cifras inferiores a las obtenidas en el año 2019, ya que en el Activo corriente su efectivo se maneja con las proyecciones dadas, se disminuyen sus cuentas por cobrar de acuerdo con el promedio de los años anteriores y con referencia a las ventas, debido a que los ingresos por exportaciones ya no hacen parte de la proyección y la cobranza de cartera pasa hacer de 30 días, sucede lo mismo con rotación de inventarios que van directamente relacionados con el costo de ventas y por consiguiente disminuyen.

El único rubro del Activo no corriente es la propiedad planta y equipo, que se mantiene para los años de proyección, debido a que la inversión en este ítem se realizó para los 6 años posteriores al 2019, en la compra y construcción del terreno, que son la base de las actividades de Osorno, al igual la depreciación se realiza en línea recta para la proyección hasta el año 2023, sin afectar la variación del Activo en general.

Para los Pasivos referentes a la deuda financiera corriente y no corriente, se proyectó dividiendo en los 6 años que tiene la empresa previsto ir cancelado sus deudas, por esto

el pasivo en general disminuye respecto al 2019 en un 49%.

En cuanto a la proyección del patrimonio, se puede observar que la utilidad aumenta en un 43% y el patrimonio total en un 14%, respecto al año 2019.

Tabla No 5. COMPARACIÓN CIFRAS AÑO 2019 -2020

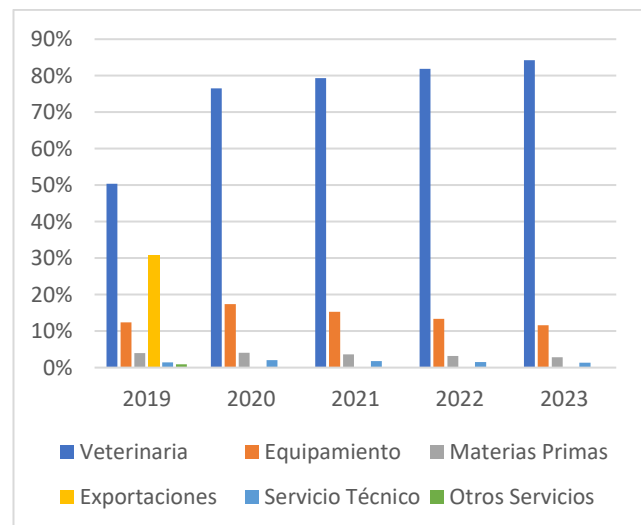
	2019	2020
Activo Corriente	1.494.952.327	1.029.259.227
Activo No Corriente	476.707.205	441.452.849
TOTAL ACTIVO	1.971.659.532	1.470.712.076
Pasivo Corriente	1.356.799.618	857.936.965
Pasivo No Corriente	309.272.978	257.727.482
TOTAL PASIVO	1.666.072.596	1.115.664.446
PATRIMONIO	305.586.936	355.047.630
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.971.659.532	1.470.712.076

Fuente. (Propia, 2020)

Ingresos Safratec Holding

La variación porcentual en ventas que se utilizó en la proyección, fueron los indicadores en el caso propuesto para la valoración de la empresa.

Grafica No 1. PARTICIPACION POR AREAS DEL NEGOCIO

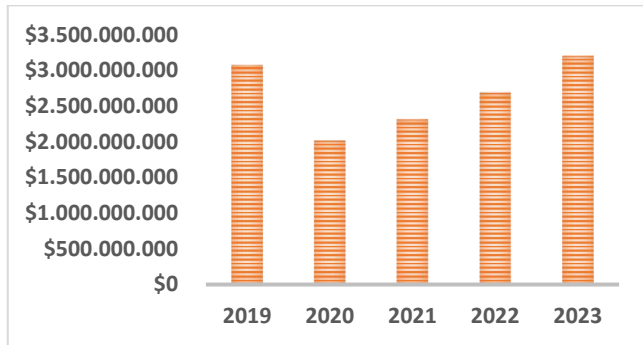


Fuente. (Propia, 2020)

La grafica anterior muestra como las áreas de negocio que tienen mayor participación en el ingreso de Safratec son veterinaria y las exportaciones, donde unidas suman más del 80%, teniendo en cuenta que la compañía decide en los siguientes años no seguir con las exportaciones, para

los años de proyección 2020 a 2023 se ve como el área de negocio de las veterinarias es quien asume la participación más importante de los ingresos y cubre las entradas que generaban las exportaciones. De igual manera se ve una participación importante de área de negocio de equipamiento el cual mantiene su contribución en todos los años.

Grafica No 2. COSTOS OPERACIONALES



Fuente. (Propia,2020)

Los costos operacionales de Safratec han tenido un comportamiento lineal al de los ingresos, sin embargo, en el año 2019 tuvieron un aumento considerable; para el primer año de proyección, este disminuye en un 53% 2020 corrigiendo el margen bruto.

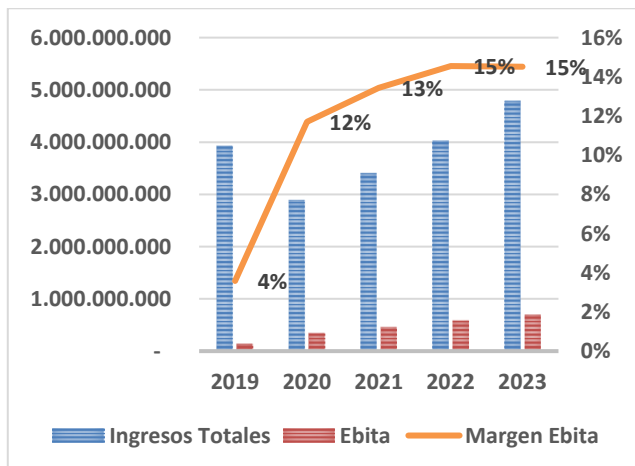
Tabla No 6-MARGEN BRUTO

2.019	2.020	2.021	2.022	2.023
22%	30%	32%	33%	33%

Fuente. (Propia, 2020)

La variación de un año a otro no es tan alta lo cual no se ve un impacto significativo para los años de proyección.

Grafica No 3: ESTADO DE RESULTADOS- RENTABILIDAD EBITDA



Fuente. (Propia,2020)

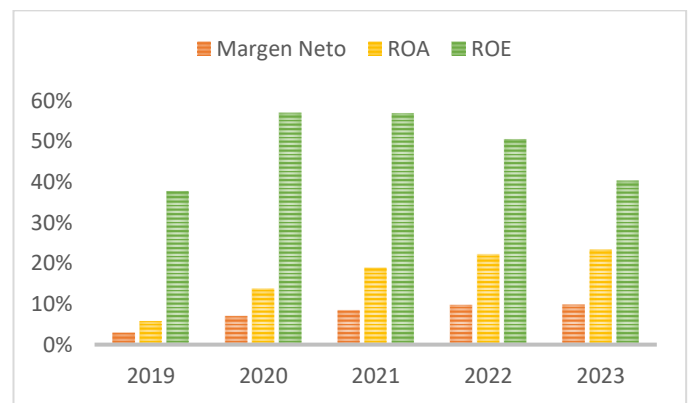
Teniendo en cuenta que el EBITDA representa la caja generada por la operación de la empresa, el margen Ebitda en las proyecciones va en aumento desde 2019 y apartir de este se sostiene, este crecimiento es directamente proporcional con los ingresos por ventas en los años proyectados 2020-2023.

ROE-ROA Y MARGEN NETO

ROE: En cuanto a la rentabilidad del Patrimonio, la generación de valor de los accionistas es continuo y ascendente, para todo el periodo de análisis y el periodo de proyección, se encuentran entre el 50% y 70% por lo que es una buena perspectiva para los posibles nuevos accionistas.

ROA: Representa el total de los activos sobre la utilidad neta, se observa que permanece entre en el 5% y el 10% para el caso de la proyección se mantiene constante, ya que se genera una utilidad neta aceptable.

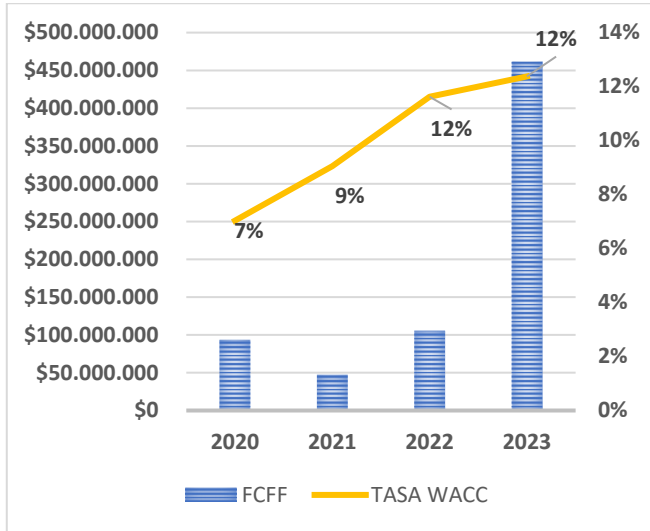
Grafica No 4. ROE, ROA Y MARGEN NETO



Fuente. (Propia,2020)

3.5 VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA SAFRATEC HOLDING

El método por descuento de flujos de caja utilizado, para la valoración de SAFRATEC nos indica la capacidad que tiene esta compañía de generar flujos de caja libres, de acuerdo con la proyección tomada de 4 años y que determina el valor de la compañía.

Grafica No 5. FCFF VRS WACC

Fuente. (Propia, 2020)

Por otra parte, se realiza un análisis de WACC frente al ROE y ROA de los años proyectados, para determinar si la compañía puede cubrir sus obligaciones con los socios y entidades financieras, lo cual refleja el crecimiento de la compañía y la generación de valor de sus accionistas.

Tabla No 7. ANALISIS DEL WACC FRENTE AL ROE Y ROA

INDICADORES	2020	2021	2022	2023
WACC	7%	9%	12%	12%
ROE	57%	57%	50%	40%
ROA	14%	19%	22%	23%

Fuente. (Propia, 2020)

El valor de la compañía SAFRATEC con el método de cálculo por múltiplos es de \$5.392.188.694 millones de pesos chilenos.

Tabla No 8. VALOR ECONÓMICO SAFRATEC

VALOR EMPRESA	4.796.139.902
VALOR EBITDA 2020	338.355.327
MULTIPLO EBITDA	15,06
VALOR DE LOS ACTIVOS	5.095.631.221
DIFERENCIA	299.491.318
PORCENTUAL	6,24%

Fuente. (Propia, 2020), Múltiplo Ebitda (15,06) tomado de (Aswath Damodaran, 2020)

4. CONCLUSIONES

- ✓ La compañía tiene unos costos de producción muy altos los cuales están en un promedio de 80% en sus

líneas que generan más ingresos. Lo anterior impacta en su margen bruto de explotación.

- ✓ La compañía tiene dos líneas de negocio que no impacta significativamente sus ingresos y utilidades, las cuales son la línea de servicio técnico y la línea de otros servicios.
- ✓ Aunque el nivel de endeudamiento financiero es alto, la compañía tiene un buen comportamiento en cuanto a sus flujos de caja, lo que consideramos puede solventarla con el crecimiento futuro de la compañía y la inversión de un socio externo, que le dé una visión desde otra perspectiva y que le permita incursionar en otros mercados.
- ✓ La empresa adquirió un terreno para sus operaciones de Osorno, lo que se visualizó en una gran inversión a futuro, que debe aprovechar para garantizar una buena rentabilidad tanto del ROA y el ROE.

7. RECOMENDACIONES

- ✓ La compañía debe enfocarse en generar una estrategia de costos y gastos, la cual tenga como objetivo principal disminuir los costos por la línea de negocio y de sus gastos indirectos, que ayude a mejorar su margen de explotación y sus utilidades.
- ✓ La compañía debería acceder a la venta del 30%, teniendo como socio estratégico a la empresa española para su línea de exportación, lo cual ayudaría a buscar otros canales internacionales, que tengan costos más bajos y mercados con mayores ingresos.
- ✓ Se recomienda la contratación de un Gerente General externo, que estructure las estrategias de la compañía, teniendo en cuenta las directrices de los socios y no generar futuros desacuerdos entre ellos.
- ✓ La compañía no debería de cerrar el área de las exportaciones, porque es la línea que más ingresos dejó hasta el año 2019; A futuro no impacta sus entradas, pero mejoraría el panorama de la empresa en cuanto a sus utilidades

AGRADECIMIENTOS

los autores reconocen los aportes realizados por los docentes de la Universidad Piloto de Colombia, en la Especialización en Gerencia en Administración Financiera, en la consecución de este artículo en especial al docente Cesar Gonzalez, dándonos bases sólidas sobre conceptos, análisis y demás fundamentos a lo largo de este programa académico.

Agradecemos el apoyo y la realización de este seminario como opción de grado, donde se profundizan las finanzas estratégicas corporativas de la actualidad y el mundo.

REFERENCIAS

- amcham chile; oportunidades en agroindustria.* (2010).
Obtenido de www.amchamchile.cl:
<https://www.amchamchile.cl/sites/default/files/agribusiness.pdf>
- Aswath Damodaran. (2020). *Damodara online* . Obtenido de
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>:
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- BANCO CENTRAL DE CHILE. (septiembre de 2019).
BANCO CENTRAL DE CHILE. Obtenido de
www.bancocentraldechile.cl:
https://www.bcentral.cl/documents/33528/2077651/BCCCh_Evaluaci%C3%B3n_Externa-Resumen_Ejecutivo.pdf/41d9d9ac-b068-bb92-466b-b98097ba5af5?t=1575906091060
- Banco Mundial . (16 de Abril de 2020).
www.bancomundial.org. Obtenido de
www.bancomundial.org:
<https://www.bancomundial.org/es/country/chile/overview>
- Candales, R. I. (1 de Octubre de 2015). Analisis Financiero y Valoracion de la empresa de Transporte LOBENA SAS, mediante la implementacion de un Modelo Financiero. Bogota.
- Datosmacro.* (2020). Obtenido de datosmacro.com:
<https://datosmacro.expansion.com/ratings/moodys>
- economipedia.* (2019). Obtenido de economipedia.com:
<https://economipedia.com/definiciones/valor-de-empresa-ebitda-ev/definiciones/valor-de-empresa-ebitda-ev>
- Garcia, O. L. (2003). *Valoracion de Empresa, Gerencia del Valor y Eva*. Obtenido de Alternativas de Inversion :
<https://alternativasinversion.files.wordpress.com/2014/11/1-capitulo-1-valoracion-de-empresas.pdf>
- García, O. L. (2009). ADMINISTRACION FINANCIERA-FUNDAMENTOS Y APLICACIONES. En O. L. Garcia Leon, *ADMINISTRACION FINANCIERA-FUNDAMENTOS Y APLICACIONES* (pág. 2). BOGOTA.
- LORENZANA, DIEGO. (2019). *Pymes y Autónomos* .
Obtenido de www.pymesyaautonomos.com:
<https://www.pymesyaautonomos.com/administracion-finanzas/en-que-consiste-el-flujo-de-caja-libre>
- Navarro, A. (abril de 2019). *blogdelinversor.com*. Obtenido de blogdelinversor.com: [http:](http://blogdelinversor.com)
- www.blogdelinversor.com/entendiendo-roa-y-roe-com-ejemplos/
- odepa.* (2019). Obtenido de [odepa](http://odepa.gob.cl):
<https://www.odepa.gob.cl/estadisticas-del-sector/estadisticas-economicas>
- S., O. L. (2019). ADMINISTRACION FINANCIERA-FUNDAMENTOS Y APLICACIONES. En O. L. García, *ALCANCE DE UN DIAGNOSTICO FINANCIERO* .
- S., O. L. (2019). ADMINISTRACION FINANCIERA-FUNDAMENTOS Y APLICACIONES. En O. L. S., *ADMINISTRACION FINANCIERA-FUNDAMENTOS Y APLICACIONES* (pág. 2). BOGOTA .
- www.incp.org.co. (2020). *www.incp.org.co*. Obtenido de www.incp.org.co: <https://www.incp.org.co/cuales-son-las-razones-financieras-de-rentabilidad/>