

Valoración estratégica y financiera Safratec Holding

Miguel Angel Fagua Vargas¹, Daniela Guarín Álzate², Yeimmy Paola Rodríguez Naranjo³

Resumen

Con el objetivo de presentar los resultados obtenidos y la viabilidad de venta de un porcentaje accionario de la empresa chilena SAFRATEC HOLDING se preparó el siguiente documento, el cual muestra la información necesaria para evaluar financieramente la decisión de compra del 30% de la compañía SAFRATEC HOLDING por parte de la compañía española TECNOVIT. La empresa objeto de este análisis SAFRATEC HOLDING registra sus inicios en Chile en el año 2004 y desde ese momento ha logrado mantener una participación importante en el sector agro – industrial de este país, en sus primeros tres años de existencia creció de manera representativa y amplió sus líneas de negocios y el mercado objeto, sin embargo, el comportamiento financiero no ha sido tan positivo sumado a diferencias gerenciales que los ha llevado a cerrar varias de las líneas de productos con las que contaban, todos estos antecedentes hacen necesario que se valore la compañía y se determine el valor real de venta del 30% del patrimonio, para esto se realizó la proyección financiera del año 2020 al 2023 tomando como base información financiera histórica, se utilizaron indicadores financieros y diferentes métodos de valoración financiera con el fin de encontrar el valor de venta que se ajuste a la situación real de la compañía y a las expectativas de TECNOVIT.

Palabras clave

CAPEX, EBITDA, Flujo de Caja Libre Descontado, Margen EBITDA, Tasa Libre de Riesgo, Valoración por Múltiplos Relativos, WACC.

Abstract

To present the results obtained, and the viability of selling a shareholding percentage of the Chilean company SAFRATEC HOLDING, The following document was prepared, which shows the information necessary to financially evaluate the decision to purchase 30% of the SAFRATEC HOLDING company by the Spanish company TECNOVIT. The company object of this analysis SAFRATEC HOLDING registers its beginnings in Chile in 2004, and since then, it has managed to maintain important participation in the agro-industrial sector of this country, In its first three years of existence, its business lines and the target market grew in a representative way, however, the financial behavior has not been so positive, added to managerial differences, has led them to close several of the product lines with them that they had, all these antecedents make it necessary for the company to be valued and the real sale value of 30% of the equity be determined. For this, the financial projection from 2020 to 2023 was made based on historical financial information, financial indicators, and different financial valuation methods that were used to find the sale value that fits the

¹ Contador Público egresado de la Institución Universitaria Politécnico Grancolombiano, candidato a especialista en Gerencia y Administración Financiera de la Universidad Piloto de Colombia.

² Economista egresada de la Universidad del Quindío, candidata a especialista en Gerencia y Administración Financiera de la Universidad Piloto de Colombia.

³ Administradora de empresas egresada de la Universidad Santo Tomas. candidata a especialista en Gerencia y Administración Financiera de la Universidad Piloto de Colombia.

real situation of the company and the expectations of TECNOVIT.

Keyword

CAPEX (Capital expenditure), EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization), Discounted free cash flow, EBITDA margin, risk-free rate, valuation by relative multiples, WACC (Weighted Average Cost of Capital)

1. INTRODUCCIÓN

A partir de los conocimientos que adquirimos como estudiantes de la Especialización en Gerencia y Administración Financiera y el énfasis recibido en modelos de valoración de empresas en el Seminario de Investigación Aplicada, iniciamos con el desarrollo del ejercicio de valoración de la empresa SAFRATEC HOLDING de origen chileno y con una trayectoria interesante en el sector agro industrial.

El objetivo general es estimar el valor de SAFRATEC HOLDING, utilizando el método de flujo de caja libre descontada y valoración por múltiplos relativos, con el fin de establecer el valor de venta del 30% de la empresa. Por su parte, los objetivos específicos son: 1) Llevar a cabo un análisis detallado de los estados financieros; 2) Realizar una proyección del flujo de caja a 4 años; 3) Aplicar inductores generadores de valor, cuya información se hace necesaria para la valoración.

De igual manera, se propone una metodología de análisis de la información financiera y contable, donde se tomó como base el Balance General y el Estado de Resultados en los periodos del 2011 al 2019 y a partir de esta se construyó el modelo financiero en Excel que cuenta con el cálculo los inductores de valor más representativos y

acordes al tipo de ejercicio, el WACC, los flujos de caja descontados, el valor a perpetuidad con y sin gradiente de crecimiento, el valor financiero de los activos, el valor del pasivo financiero, del patrimonio y por último el cálculo por múltiplos relativos de EV/EBITDA.

El desarrollo de este ejercicio servirá para determinar de manera correcta el valor de SAFRATEC HOLDING y brindara los insumos necesarios para evaluar la propuesta de compra del 30% de la empresa por parte de TECNOVIT. Adicional a esto, el análisis de la proyección financiera permitirá establecer otros puntos importantes a tener en cuenta por parte de SAFRATEC HOLDING a plantear su estrategia gerencial, toma de decisiones en torno a sus inversiones, endeudamiento, maximización de la rentabilidad, capital de trabajo y rendimientos por cada línea de negocio, pues en todo caso se busca generar la mayor cantidad de información que permita a esta empresa establecer acciones de mejora financiera y estratégicamente.

Finalmente, para los autores de este documento es importante que mediante un ejercicio práctico se pueda aplicar todas las competencias adquiridas a lo largo de la especialización y poner a prueba las herramientas financieras y gerenciales que nos brindó la universidad en el Seminario de Investigación Aplicada, pues sin duda alguna la satisfacción como profesionales una vez culminado nuestro proceso es representativa y nos traerá muchos beneficios personales y profesionales.

2. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

2.1 Gestión basada en valor

La valoración de empresas es un proceso que mediante la aplicación de criterios técnicos y financieros se busca cuantificar los elementos que constituyen el patrimonio y el valor económico o de mercado de una empresa. Este proceso se puede llevar a cabo para hacer operaciones de cotización en bolsa, compra y venta de acciones, fusión con otro tipo de empresas, reestructuración y planificación estratégica. Así mismo, con los diferentes métodos que existen en la actualidad se busca conocer a largo plazo cual será el futuro financiero y estratégico de la empresa y si tendrá efectividad o no la gestión de los directivos.

“La valoración en general y en particular en este caso de empresas, debe entenderse como un instrumento básico en cualquier negociación y un elemento fundamental para la toma de decisiones” (Aznar, 2016, pág. 30). En el caso puntual de SAFRATEC HOLDING, ante la intención de compra de un porcentaje de participación de la empresa por parte de un inversionista español, se tiene la expectativa de lograr una valoración fiable y ajustada a la situación actual de la empresa.

El método aplicado en este ejercicio es el descuento de flujo de caja, el cual “es una técnica de modelización financiera basada en hipótesis sobre los ingresos y los gastos futuros que generara la empresa. (Aznar, 2016, pág. 109). Este se efectúa a partir de la proyección a 4 años de los estados financieros de la empresa, al mismo tiempo que se aplica la valoración por múltiplos relativos para comparar con ciertas variables de otras empresas del mismo sector para determinar su valor en el mercado. De igual manera, se midieron los indicadores financieros más representativos para aportar más datos al diagnóstico financiero.

Además, como complemento de la información técnica y financiera y en función de hacer una valoración lo más acertada posible, se hace necesario entender que la teoría nos muestra numerosos y diversos métodos de valorar una empresa, sin embargo, muy pocos tienen en cuenta que se hace necesario también involucrar en dicho proceso el sentido común, dar claridad a la misión y visión de la empresa a valorar, y contestar las siguientes preguntas

¿Que se está haciendo?, ¿porque se está haciendo la valoración de determinada manera?, ¿para qué y para quien se está haciendo la valoración? Casi todos los errores de valoración se deben a no contestar adecuadamente a alguna de estas preguntas, esto es, a falta de conocimientos o a falta de sentido común (o a la falta de ambos). (Fernández, 2008).

En el desarrollo del ejercicio de SAFRATEC HOLDING se establece la necesidad de definir que el objetivo de la valoración si bien surge en el marco de la propuesta que se recibió, también permite definir o encontrar el valor real de la empresa en el mercado en el cual se está desempeñando, donde se selecciona un método de evaluación basado en el descuento de flujos de fondos contemplando el tipo de empresa y que los métodos conceptualmente más correctos para valorar empresas con expectativa de continuidad son los basados en el descuento de flujos de fondos. (Fernández 2008).

La valoración de SAFRATEC HOLDING se hace para encontrar el valor real de la empresa para que el vendedor (socios) tenga la claridad de cuánto vale su patrimonio y que el comprador (inversionista español TECNIVIT) conozca el valor que el comprador podría pagar.

3. EVALUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

3.1 Información general



La empresa de SAFRATEC HOLDIGN fue creada en el año 2004 caracterizándose por su operación en el sector de la agroindustria, en la cual participa principalmente en la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal de origen europeo con presencia en Santiago de Chile.

Razón Social: Agro comercial Safratec Chile Limitada

Dirección:

Badajoz 12, Of.303Las Condes. Santiago – Chile
Camino a Puerto Octay, Km 1,6 Osorno - Chile

3.1.1 Administración y Gerencia

Los accionistas y propietarios de la empresa son:

- Fernando Varas: se encarga de ser el generador comercial del negocio de las exportaciones, Se identifica con una posición conservadora al momento de tomar decisiones de inversión.
- Michel Ithurbisquy: es el generador comercial del área veterinaria, con una visión más arriesgada en la administración.

Cada uno de los accionistas posee una participación del 50% además administran

comercialmente las divisiones de sistemas automatizados y transportes, y adicionalmente cuentan con la ayuda de Orlando Urrea gerente de finanzas que garantiza la información contable y financiera. En las áreas Transporte y Equipos para sistemas de producción animal se cuenta con un Jefe de Ventas y personal operativo y de administración.

Modelo de negocio: Ser proveedores de soluciones para la eficiencia en alimentación animal optimizando la producción para el sector avícola, lechero, productores de cerdo entre otros con aplicación de tecnología creando procesos automatizados. A continuación se presentan las líneas de negocio:

3.1.2 Porcentaje de concentración de las ventas

División Veterinaria: Posee una participación del 54% del ingreso de ventas en el año 2019, el negocio está orientado a la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal. Los productos tienen principalmente origen europeo, principalmente de Francia, Suiza y España.

División Exportación: Presenta una participación del 31% en el ingreso de ventas para el año 2019, bajo esta división se desarrolla 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.

División equipos para sistemas de producción animal: Participa con el 15% en el ingreso de ventas para el año 2019, el Negocio está especializado 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: Negocio orientado 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.

3.1.3 Principales fortalezas de Safratec

1. 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.
2. Se encuentra posicionada en el mercado de los aditivos y suplementos para negocios veterinarios de aves, cerdos, bovinos, mascotas y otros.
3. La experiencia y conocimiento de los socios de Safratec en cada uno de los segmentos de mercado en que participan, tales como clientes y participantes de la industria le permite a Safratec una adecuada estructura de negocio muy recurrente y con diversificación.
4. La apertura de nuevas líneas de negocio cómo 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.
5. Un fuerte incremento en los activos fijos físicos de Safratec, como

Propiedad, Planta y Equipo desde CL\$ 25 millones en 2015 hasta CL\$586 millones en 2019. Este incremento se realizó mediante la modalidad de leasing financiero, que 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 de Safratec.

3.1.4 Riesgos

Entre los riesgos en los que se encuentra expuesta la empresa sobresalen

Riesgos de operación:

- Incumplimiento por parte de proveedores.
- Incremento en el precio de las materias primas.
- Impacto en la operación por la falta de un socio.

Riesgos de mercado:

- Tipo de cambio.
- Barreras fitosanitarias para la exportación.

Riesgos Políticos:

- Tasa impositiva
- Cambios en la legislación que afecten el libre desarrollo de la operación.

3.1.5 Descripción del Problema de Investigación

En los últimos años, la empresa se ha enfocado en la creación de nuevos productos y en la reorganización de sus negocios para enfrentar la segunda fase de crecimiento de la empresa.

Esta etapa, sin embargo, se presenta desafíos relacionados con una mayor presión de parte de sus competidores, la pronunciada desaceleración de la economía chilena en los últimos dos años y la depreciación del tipo de cambio peso chileno/dólar, lo que presiona sus costos de importación.

Por otro lado, los socios presentan diferencias en la forma de desarrollar los negocios futuros de la empresa. Para Fernando se debe mantener la importancia del negocio de la exportación y Michel considera experimentar nuevos negocios que agreguen potencial valor a la compañía, opiniones que generan desacuerdo sobre los negocios que deberían desarrollar debido a las visiones distintas de los socios.

Lo anterior, compone un momento de mucha importancia y decisión resaltando que han recibido una oferta de compra del 30% del total de la compañía por parte del grupo inversionista español Tecnovit.

3.1.6 Descripción del Proyecto

Debido a la propuesta de un nuevo socio en Safratec y la necesidad de desarrollar la segunda fase de crecimiento se utilizan y aplican técnicas financieras y análisis estratégico del Balance y estado de resultados para el periodo (2011 – 2019), en el cual se define valorar la empresa bajo los siguientes métodos método de flujo de caja libre y múltiplos relativos. Siendo garantía para los actuales socios tener una posición más acertada bajo un margen de negociación coherente y evaluado con el cual decidir si

aceptar o no la oferta además de realizar un análisis de la situación actual y proyectada para el negocio que desarrolla Safratec contando con un informe gerencial adecuado por el estudio y el conocimiento aplicado, para definir los negocios futuros ejecutar.

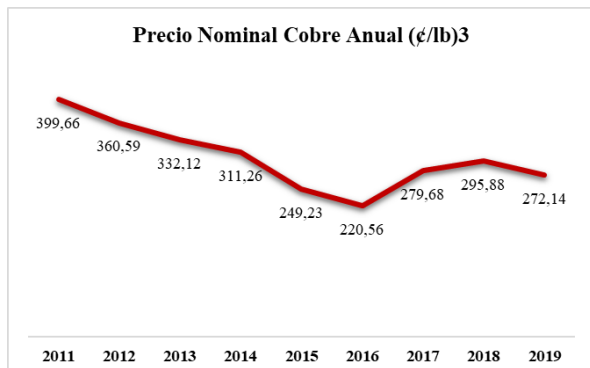
3.2 Entorno económico-financiero internacional y nacional

Safratec Holding es una compañía chilena enfocada en el sector agro-industrial, la cual posee cuatro divisiones de negocio y una de las más relevantes es la línea de exportaciones, la cual desde su creación ha tenido una gran relevancia, llegando a representar más del 50% de las ventas totales. Teniendo en cuenta esto, en este apartado realizaremos un análisis del entorno económico chileno, el sector de mercado donde opera Safratec, la evolución del peso chileno frente al dólar y como se ha visto impactada la empresa por estas condiciones macroeconómicas.

3.2.1. Entorno económico del país.

La economía de Chile es una de las economías más fuertes de América Latina, es la quinta en términos de PIB y es el mayor productor de litio, cobre y yodo en el mundo; sin embargo “en un contexto de agitación social, el crecimiento del PIB se redujo de 3,9% en 2018 a 1,1% en 2019” (Banco Mundial, 2020). Agitación social promovida principalmente por la desigualdad social, el alto costo de vida y las políticas a favor del estado y las fuerzas armadas que impulsaron un plebiscito nacional a favor de la redacción de una nueva constitución. Este contexto de agitación social y políticas inestables han generado una volatilidad en el precio del cobre en los últimos años, lo cual ha sido la principal causa de la caída estrepitosa en PIB mencionada inicialmente. En la siguiente

grafica podemos observar la variación del precio nominal del cobre en los últimos años.



Fuente: Elaboración propia con información del Ministerio de Minería de Chile

3.2.2 Sector económico Safractec

La empresa desarrolla sus actividades dentro del sector agro-industrial y se basa principalmente en la comercialización nacional e internacional de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal, estos aditivos permiten incrementar la producción de las empresas del sector avícola, lechero y porcino.

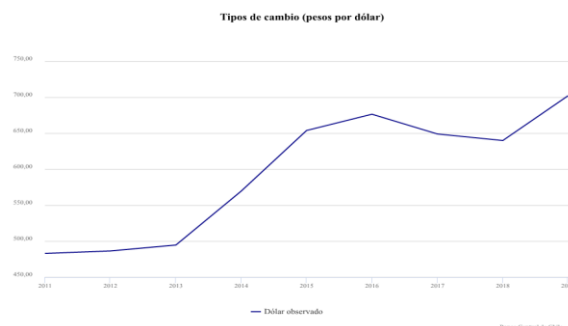
La participación del sector silvoagropecuario en la economía chilena promedió 3,1% entre 1996 y 2016 y se encuentra en un nivel levemente inferior en los últimos años. En esos veinte años la tasa media de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) silvoagropecuario fue de 4,1%, en tanto la de la economía alcanzó 4,0% (ODEPA, 2017, Pag.44)

Según proyecciones de ODEPA (Oficina de Estudios y Políticas Agrarias), para el año 2030 se espera una contribución del PIB cercano al 3%, impulsado principalmente por la tecnificación del campo, esto indica una gran oportunidad de crecimiento y expansión en el mercado local para Safractec al estar innovando en el desarrollo de nuevas tecnologías que no solo utilizan como base su

modelo de comercialización de aditivos y suplementos sino que también los adhieren a equipos de alimentación automatizados que actualmente ya se están usando por productores lecheros del sur del país.

3.2.3 Depreciación del peso chileno frente al dólar

Teniendo en cuenta que una de las principales fuentes de ingreso de Safratec corresponde a las exportaciones, es importante analizar cómo ha afectado la depreciación del peso chileno frente al dólar sus operaciones y sus márgenes de rentabilidad, en el siguiente grafico observamos la evolución del tipo de cambio presentada desde el año 2011 al 2019.



Fuente: Banco Central de Chile

Descripción series	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dólar observado	-5,29	0,70	1,69	15,15	14,78	3,45	-4,06	-1,39	9,74

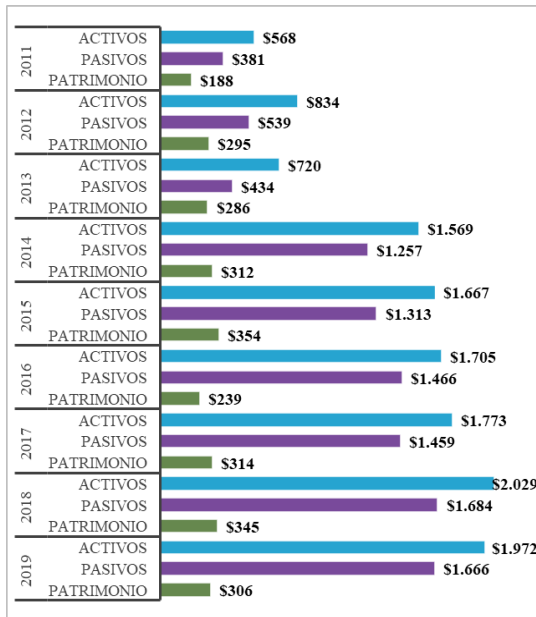
Fuente: Banco Central de Chile

Este último año tuvo la devaluación más fuerte de los últimos años, ascendiendo a 9,74%, afectada por las grandes protestas e incertidumbre económica que vivió el país a finales de 2019, sin embargo Safratec ha decidido como parte de su estrategia realizar coberturas cambiarias, para evitar alzas inesperadas de los insumos importados, y de esta manera seguir manteniendo márgenes óptimos y precios competitivos en el mercado.

3.2.4 Diagnóstico financiero estratégico

Se desarrolla con la información del Balance y Estados de Resultados para el año 2011 al 2019, presentando las cifras e indicadores más importantes para analizar adecuadamente la información.

3.2.4.1 Estructura del Balance



Cifras expresadas en millones
Fuente: Elaboración propia

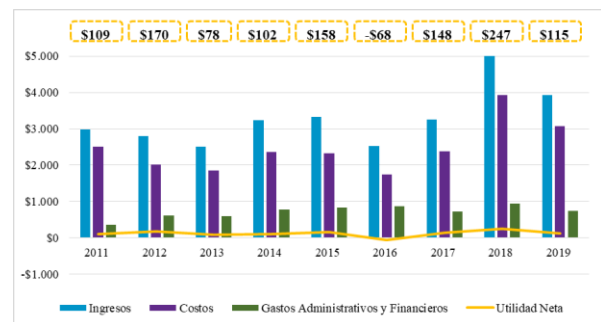
Activo: Para el año 2019 se encuentra en CL\$1,902 millones, los rubros más representativos sobre el total de activos son Inventarios Corrientes con un peso del 33% por CL\$646 millones Propiedad planta y equipo con el 30% por CL\$587 millones, deudores comerciales y otras 21% CL\$418 millones. Es pertinente mencionar la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo con un peso del 2% y un valor de CL\$47.5 millones.

Pasivos: Para el año 2019 el total pasivo fue de CL\$1,666 millones, las cuentas con mayor peso dentro del pasivo fue Pasivos financieros Corrientes con un peso del 47% por CL\$790 millones, Cuenta por pagar comerciales con el

24% CL\$397 millones y Pasivos Financieros no Corrientes con el 19% por CL\$309 millones.

Patrimonio: En el año 2019 el total patrimonio se encontraba en CL\$306 millones, la cuenta más representativa es Utilidades Acumuladas con una participación del 94% por CL\$288 millones, las utilidades distribuidas con 54% por CL\$165 millones y la cuenta Resultado del Ejercicio con 38% por CL\$115 millones.

3.2.4.2 Estado de Resultados

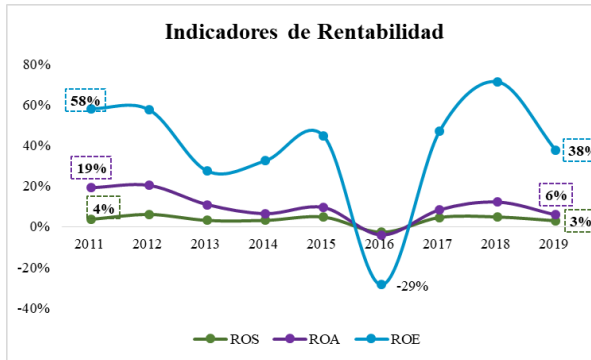


Cifras expresadas en millones
Fuente: Elaboración propia

Analizando los rubros más representativos en el estado de resultados para el periodo de estudio identificamos la tendencia de la utilidad neta de forma muy lineal observándose un decrecimiento fuerte para el año 2016 con resultado negativo de CL\$68 millones debido a una reducción de sus ingresos y crecimiento de gastos. El 2018 fue un año protagónico con el mejor resultado en utilidad alcanzando un resultado de CL\$247 gracias al crecimiento en ingresos del 58% respecto al año anterior por los buenos ingresos de la división veterinaria y exportaciones. Es importante mencionar la participación de los costos y gastos al representar un alto porcentaje de los ingresos en el año 2019 los costos fueron el 78% de sus ingresos, dejando una utilidad de \$115 millones, como se aprecia en el gráfico.

3.2.4.3 Indicadores de Rentabilidad: Permiten medir los resultados que se obtienen

del negocio y evidenciar mejoras a realizar:



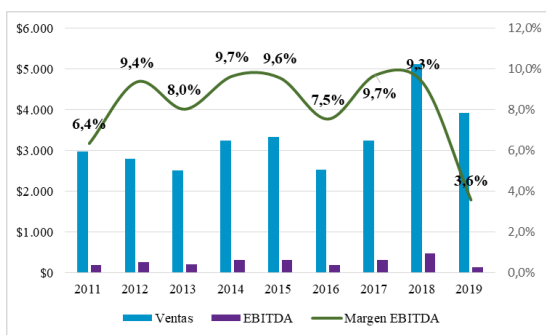
Fuente: Elaboración propia

ROE: De acuerdo a la gráfica es uno de los indicadores más altos en el 2011 se ubica con el 58% presentando un comportamiento variable de un año con respecto a otro y para el año 2019 se evidencia un decrecimiento al ubicarse en 38% debido a una disminución en la utilidad neta y aumento en el patrimonio por las utilidades acumuladas.

ROA: Durante el periodo de estudio el Roa presenta una tendencia lineal generada por un aumento en activos y las utilidades netas no incrementan en la misma proporción en el 2011 el ROA fue del 19% y el 2019 se encontraba en el 6%.

ROS: En el 2011 se encontraba en el 4% para el 2019 se presenta una disminución ubicándose en el 3% debido a una disminución en las ventas y la utilidad neta.

3.2.4.4 Rentabilidad Ebitda

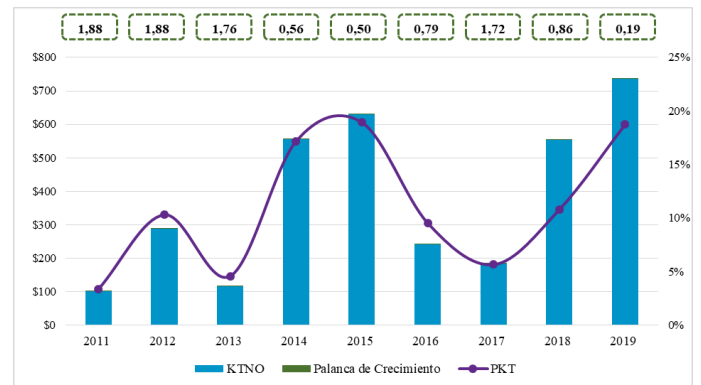


Fuente: Elaboración propia

La actividad operacional de Safratec para el

periodo de estudio se considera favorable, por los años en los que presenta crecimiento en ventas significativo y beneficioso para la compañía, reflejando un Ebitda con un comportamiento similar pero mejorable debido a los altos costos. Como se observa en el año 2014 un margen Ebitda del 9.7% siendo uno de los mejores resultados para el periodo de estudio por mejor margen de desempeño al presentar una disminución gastos administrativos. El año 2019 sobresale por reducir el margen Ebitda ubicándose en 3.6% impactado por menores ventas y los costos se mantienen.

3.2.4.5 Inductores operativos



Fuente: Elaboración propia

Al realizar un análisis del KTNO para la empresa se identifica como la financiación a los clientes es mayor a la recibida por parte de los proveedores para la empresa, en el año 2019, es donde se observa con mayor medida esta situación de desequilibrio por tener un capital de trabajo Operacional (KTO) de CL\$1,132 millones y en cuentas por pagar operacionales CL\$396 millones con lo cual podemos afirmar que estamos financiando en mayor medida a nuestros clientes por otorgar mayores plazos y tener inventarios con poca rotación.

De acuerdo al comportamiento de la productividad del capital de trabajo se evidencia que durante los años evaluados se presentó incremento durante el 2015, lo cual

representa ineficiencia en la administración, ya que por cada peso en ventas debe mantener un mayor capital invertido, esto se debe al crecimiento en sus inventarios y cuentas por cobrar y disminución en financiación de proveedores durante este periodo lo cual afecto dicho indicador.

En la Palanca de Crecimiento se observan varios periodos desfavorables durante el 2014 y 2015 se demandó más efectivo debido a las condiciones presentadas por un Margen Ebitda pequeño, el año 2019 también se caracteriza por presentar un resultado de 0.19 afectado por menor margen Ebitda y un KTNO alto por las cuentas por cobrar, inventarios y menor financiación con proveedores.

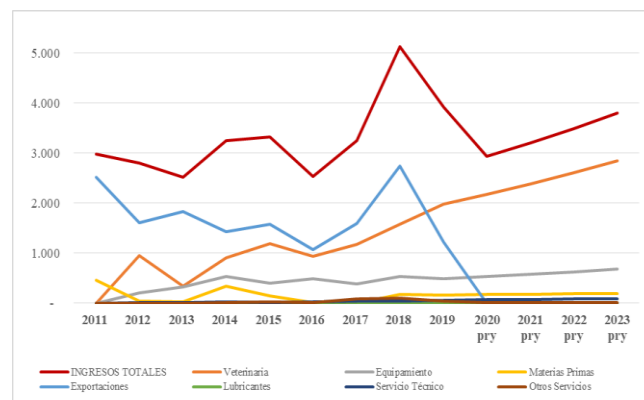
3.3. Estrategias económico-financieras y/o proyectos.

Las estrategias planteadas para SAFRATEC HOLDING, están orientadas a generar un incremento superior en su flujo de ingresos, a fin de continuar con la creación de nuevos productos y la ampliación de los porcentajes de ventas de sus áreas de negocio. Se sugiere vender el 30% de la empresa, reestructurar gerencialmente las unidades de negocio y plantear las políticas internas para garantizar una adecuada política cambiaria, tributaria y de distribución de utilidades.

3.4 Proyecciones Financieras

En el marco del desarrollo del caso de estudio propuesto, se realiza una proyección del estado de resultados y el estado de situación financiera, desde el año 2020 hasta el 2023, información que se proyecta basada en las cifras históricas desde el año 2011 al 2019, y algunos supuestos que están determinados por la estrategias que seguirá la compañía en los próximos años.

3.4.1 Proyección de Ingresos

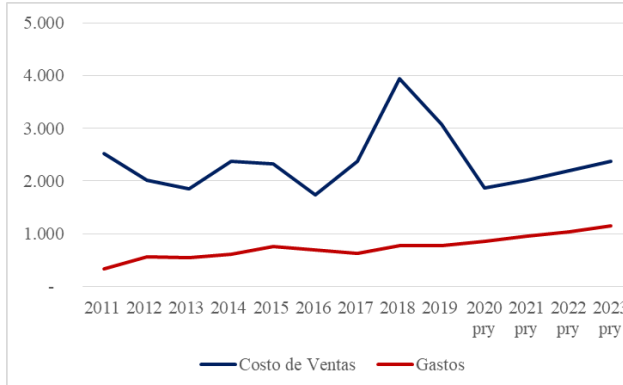


Fuente: Elaboración propia

En la gráfica podemos observar el comportamiento de los ingresos totales y por división de negocio, se observa una caída importante en el año 2020, atribuida al cierre de la división de exportaciones, la cual para el 2019 representaba el 31% del total de las ventas. Cabe resaltar que esta división viene de sufrir una caída de -55,7% de 2018 a 2019, atribuida a la venta de uno de sus principales proveedores de materias primas para exportación.

Pese a lo anterior, la división veterinaria asume la mayor participación de venta para los años proyectados, como se puede observar en la línea de color naranja, lo cual permite que a partir del 2021, la compañía genere un crecimiento constante de sus ventas del 9% en promedio, impulsada principalmente por la venta de aditivos y suplementos, la cual se proyecta con un crecimiento constante del 10% y medicamentos con un crecimiento del 5%.

3.4.2 Proyección de Costos y Gastos

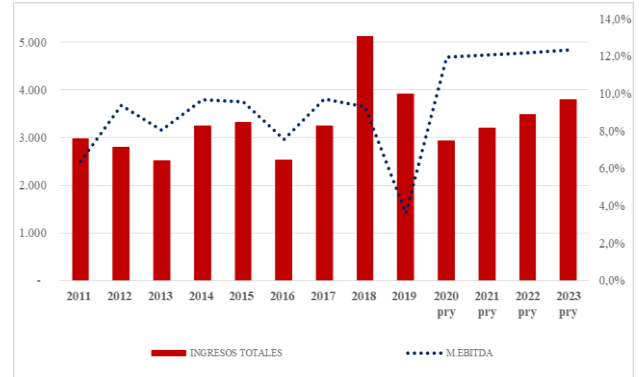


Fuente: Elaboración propia

Para la proyección de costos para Safratec, se espera que se mantenga en los promedios históricos en relación con la venta, esto debido a que la compañía tiene coberturas cambiarias, las cuales le permiten mantener costos estables y no verse impactada por la volatilidad del tipo de cambio, en la compra de sus materias primas, la caída que se observa en la gráfica en el año 2019, corresponde a la afectación de la división de exportaciones que de igual manera impacto negativamente la venta, pero como se puede apreciar, los costos tienen un crecimiento estable a partir del año 2021 relacionados al crecimiento en la venta.

La proyección de gastos, se realiza de acuerdo a los promedios históricos del año 2011 al 2016, y crecen en relación a la venta, a excepción del gasto financiero el cual se proyecta en relación al EBIT. Se puede apreciar un crecimiento estable para los años proyectados, lo cual indica una adecuada gestión y control por parte de la gerencia en la ejecución de sus erogaciones.

3.4.3 Proyección de Margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuentas las variables descritas anteriormente, el margen Ebitda se proyecta en un promedio del 12% de 2020 hacia adelante, frente a un promedio del 8% el cual arrojan las cifras históricas, este crecimiento es atribuible al desempeño de las ventas de la división veterinaria, el control de los gastos y las coberturas cambiarias, que mantienen en control los costos de las materias primas. En la gráfica se puede observar como Safratec se viene recuperando de un año 2018 impactado fuertemente por la caída en venta de la división de exportación y como la división veterinaria viene recuperando terreno con un crecimiento rentable para los años proyectados, es importante mencionar que este crecimiento del margen Ebitda refleja una operación eficiente en el núcleo del negocio.

3.5 Valoración financiera de la empresa SAFRATEC

La valoración financiera se realizó por el método de flujos futuros de caja y múltiplos relativos, con el fin de contrastar los resultados y obtener un valor razonable del patrimonio de la compañía.

3.5.1 Valoración por flujos futuros de caja

“El valor de una empresa es igual al valor actual neto de los flujos de caja libres que

dicha empresa puede generar en el futuro” (Aznar et al, 2016, pág. 110). Este método consiste en hacer una estimación de los flujos de caja libres de una compañía y traerlos a valor presente usando una tasa de descuento que generalmente es el costo de capital ponderado o WACC.

Para Safractec se realizó la proyección de los flujos de caja libre tomando el valor de las ventas proyectadas para los años 2020 a 2023, y descontando las erogaciones por inversión en capital de trabajo, capex y gastos de operación de la siguiente manera:

DESCRIPCION	PROYECCION			
	2020 pry	2021 pry	2022 pry	2023 pry
Flujo Caja Ventas	2.928.454.184	3.194.448.233	3.485.725.075	3.804.748.377
- Inv CT	(104.689.731)	(36.107.231)	(35.712.902)	(35.341.140)
- CAPEX	(17.657.633)	(17.129.732)	(16.585.993)	(16.025.942)
Flujo Caja Egresos	(2.655.388.901)	(2.893.427.997)	(3.153.915.324)	(3.439.028.829)
-Costo de Ventas	(1.861.771.786)	(2.018.564.635)	(2.189.567.552)	(2.376.128.084)
-Gastos de Personal	(311.757.888)	(343.673.982)	(378.826.287)	(417.541.010)
-Gastos Overhead	(405.125.989)	(446.600.606)	(492.280.644)	(542.590.006)
EBIT*(tax)	(76.733.238)	(84.588.774)	(93.240.841)	(102.769.729)
FCFF	395.412.647	354.257.199	384.108.646	417.086.630

Fuente: Elaboración propia

Seguido de esto, se realizó el cálculo del WACC tomando los porcentajes de participación de deuda y patrimonio para los años proyectados. Para el cálculo del costo de la deuda -dado que no se cuenta con la información del porcentaje de la tasa de interés de la deuda contraída- se calcula hallando la participación del gasto financiero sobre la deuda financiera y este a su vez es multiplicado por la tasa impositiva para el año correspondiente, aplicando el escudo fiscal por la deducción del gasto financiero al impuesto sobre la renta.

Para hallar la tasa de los recursos propios, se aplica el modelo CAPM en el cual la tasa libre de riesgo equivale a la tasa de bonos chilenos a 5 años. A esta tasa se debe adicionar la beta del sector correspondiente a mercados emergentes, dada la ubicación de la compañía. Además, la prima por riesgo de mercado, equivale a la variación promedio de

los últimos 9 años del IGSA, el cual es un índice bursátil de la bolsa de Santiago que reúne 43 empresas de diversos sectores de la economía nacional.

Finalmente, se hace la ponderación del costo de la deuda con la tasa de los recursos propios hallada al aplicar el modelo CAPM y multiplicada cada una por la participación de la deuda financiera y el patrimonio respectivamente, obteniendo los siguientes resultados.

	2020 pry	2021 pry	2022 pry	2023 pry
ESTRUCTURA FINANCIERA				
Deuda financiera	1.028.079.592	950.761.347	873.443.103	796.124.858
Patrimonio	344.850.649	442.605.073	553.560.933	680.492.969
Deuda Financiera + Patrimonio	1.372.930.240	1.393.366.420	1.427.004.035	1.476.617.827
Participación de la deuda	74,88%	68,23%	61,21%	53,92%
Participación del Patrimonio	25,12%	31,77%	38,79%	46,08%
COSTO DEUDA				
Gasto financiero	143.041.260	156.470.858	171.202.605	187.364.814
Deuda financiera	1.028.079.592	950.761.347	873.443.103	796.124.858
Cto de la deuda antes de impto (KD)	13,91%	16,46%	19,60%	23,53%
Tasa impositiva (Tx%)	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
Cto de la deuda después de impto KD * (1 - Tx%)	10,16%	12,01%	14,31%	17,18%
E (KE)				
Tasa libre de riesgo	3,80%	3,73%	3,65%	3,64%
Beta	0,81	0,81	0,81	0,81
E(RMkt)	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%
Costo los recursos propios (KE)	1,03%	1,02%	1,00%	1,00%
WACC	7,86%	8,52%	9,15%	9,72%

Fuente: Elaboración propia

Luego de determinar los flujos de caja libre se procede a traerlos a valor presente descontados a la tasa WACC determinada anteriormente, este monto resultante se conoce como valor financiero de los activos, al cual se resta el valor de la deuda financiera del último año conocido para hallar el valor del patrimonio. Cabe aclarar, que esta metodología fue aplicada para la valoración sin crecimiento, para encontrar el monto del patrimonio con crecimiento se debe contemplar un porcentaje de crecimiento denominado como perpetuidad el cual equivale a la proyección de crecimiento de los flujos de caja, para este caso se fijó el gradiente de crecimiento en 2,2% tomando el promedio de crecimiento del PIB del sector de los años 2016 a 2019.

A continuación se presentan los resultados de la valoración financiera por el método de

flujos futuros de caja para la empresa Safratec:

VALORACION FINANCIERA

	2020 pry	2021 pry	2022 pry	2023 pry
FCF	\$395.412.647	\$354.257.199	\$384.108.646	\$417.086.630
WACC	7,86%	8,52%	9,15%	9,72%
FACTOR DCTO	0,93	0,85	0,77	0,69
PERIODO DCTO	1	2	3	4

VALOR SIN CRECIMIENTO

	2020 pry	2021 pry	2022 pry	2023 pry
VP Flujo de Caja Libre Descontado	\$366.583.583	\$300.811.073	\$295.404.657	\$287.755.460
VP FCL Descontado a Perpetuidad	\$4.289.356.304			
Valor presente a perpetuidad	\$2.959.302.954			
VALOR FINANCIERO DE LOS ACTIVOS	\$4.209.857.728			
Valor Pasivo Financiero 2019	\$1.105.397.836			
VALOR PATRIMONIO	\$3.104.459.892			

VALOR CON CRECIMIENTO

	2020 pry	2021 pry	2022 pry	2023 pry
VP Flujo de Caja Libre Descontado	\$66.583.583,49	\$00.811.073,11	\$95.404.656,55	\$87.755.459,88

G=	2,20%
UN	\$115.323.223
Patrimonio	\$305.586.936
ROE	0,30
VP FCL Descontado a Perpetuidad	5.665.553.460
Valor presente a perpetuidad	3.908.765.769
VALOR FINANCIERO DE LOS ACTIVOS	5.159.320.542
Valor Pasivo Financiero	1.105.397.836
VALOR PATRIMONIO	4.053.922.706
VALOR PATRIMONIO 30%	1.216.176.812

Fuente: Elaboración propia

3.5.2 Valoración por múltiplos relativos

“La **valoración por múltiplos** consiste en estimar el valor de una sociedad a partir de unos múltiplos obtenidos de sociedades comparables.” (CEUPE, s.f). Los múltiplos se pueden basar en cifras de resultado de la compañía como EBITDA, EBIT o ventas.

Para el caso de estudio se realizó la valoración por múltiplos relativos basados en EBITDA, para lo cual se tomó la información de múltiplos del sector de agricultura de mercados emergentes; este múltiplo se multiplica por el monto de EBITDA para hallar el valor del patrimonio basado en este método de valoración. A continuación se muestran los resultados obtenidos para Safratec:

VALORACION EV / EBITDA	
VALOR DEL PATRIMONIO	4.053.922.706
EBITDA	255.352.920
EV / EBITDA sector	15,06
EV / EBITDA empresa	15,88
VALOR DEL PATRIMONIO x MULTIPLOS	3.844.541.963

Fuente: Elaboración propia

Se puede concluir que la desviación en el valor del patrimonio, entre ambos métodos de valoración solo corresponde a un 5,45% lo cual demuestra la razonabilidad en las estimaciones y valoración de la empresa.

RECOMENDACIONES

1. Vender el 30% de la participación de la empresa al inversionista español TECNOVIT, esto les brindara un flujo de caja importante para atender las necesidades que se originen de los proyectos de expansión.
2. Aumentar la participación en el mercado de alimento de aves y cerdos, en un 5%, pasando al 12%
3. Establecer de manera prioritaria un convenio con una empresa proveedora de aceites y harinas de vísceras, esto permitirá continuar con la línea de negocio de exportaciones.
4. Se sugiere diseñar estrategias de rentabilización de los activos, con el fin de incrementar su productividad.

CONCLUSIONES

SAFRATEC HOLDING es una compañía que ha crecido significativamente y de manera muy constante, al analizar el comportamiento financiero se evidencia que la rentabilidad y crecimiento de la empresa hubiese sido mayor si la visión estratégica y gerencial de los accionistas estuviera alineada

Ante lo anterior, se pudo establecer las siguientes conclusiones:

- 1) Es indispensable revisar la estructura corporativa actual de la empresa con el objetivo de designar un gerente responsable para cada una de las líneas de negocio, esto permitirá asignar metas mensuales de ventas, generación de estrategias de competitividad y posicionamiento en el mercado objeto.

2) Establecer una política de gestión de riesgos asociados a la operación de cada una de las líneas de ventas, sobre todo las de exportación que van asociadas a la reglamentación tributaria y legal de cada país.

3) Revisar con cada uno de los socios la misión y visión de la empresa, para ello se hace necesario trabajar en el plan estratégico en un horizonte de mínimo 5 años, definir planes operativos que lleve a SAFRATEC HOLDING a ser más competitivos en el mercado objeto y ampliar los porcentajes de participación por cada línea de ventas.

4) Se hace necesario estructurar las políticas de costos y gastos que permitan reducir de manera adecuada el capital de trabajo, la rotación de los inventarios, cuentas por cobrar y el disponible de caja. Se considera que si se logra un buen manejo de todos los indicadores de rentabilidad y liquidez, se maximizará la operación, se podrá ampliar la participación de cada una de las líneas de ventas y servicios en el mercado chileno y en el exterior, en un horizonte más cercano se podrá llegar al mercado en aquellos países con los cuales no se ha establecido vínculo comercial.

5) Revisando el flujo de caja libre se identifica que en los años 2018 y 2019 los ingresos por ventas disminuyeron considerablemente. Al analizar la información de la empresa se identifica que esta disminución obedeció al cierre de la división de exportaciones, dentro de la proyección establecida por los socios no se plantea continuar con esta división, sin embargo, si esta línea continuara cubriendo su mercado objeto la rentabilidad y la generación de flujo de caja se incrementaría significativamente.

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a todos los docentes de la especialización principalmente a Leonardo Sampayo, Hans Ferrin y Claudio González, por sus enseñanzas y herramientas otorgadas para el desarrollo de nuestro perfil académico y profesional.

También a nuestros familiares que hicieron todo esto posible.

REFERENCIAS

Álzate, M; Hernández, I. (2006). Métodos para valoración de empresas que no cotizan en la bolsa de valores.

Aznar, J.et. Al, (2016). Valoración de empresas métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas. Obtenido de <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/67718/PDFCayo%3BAznar%3BCevallos%20%20Valoraci%C3%B3n%20de%20empresas.%20M%C3%A9todos%20y%20casos%20pr%C3%A1cticos%20para%20peque%C3%B1as%20y%20medianas%20....pdf?sequence=1>

Banco Mundial, (2020). Chile panorama general. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/country/chile/overview#1>

Centro Europeo de Postgrado (CEUPE), (s.f). Valoración por múltiplos. Obtenido de <https://www.ceupe.com/blog/valoracionpor-multiplos.html#:~:text=La%20valoraci%C3%B3n%20por%20m%C3%BAltiplos%20consiste,EBIT%2C%20beneficio%20neto%2C%20etc.>

Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. Obtenido de

<https://media.iese.edu/research/pdfs/DI0771.pdf>

Fernández, P. (2017). Valoración de empresas, Universidad de Zaragoza. Obtenido de <http://ciberconta.unizar.es/ifinanzas/09elvalorempresas.html>

Galindo, L. (s.f.). Fundamentos de valoración de empresas. Obtenido de http://www.adizesca.com/site/assets/cifundamentos_de_valoracion_de_empresas-ag.pdf

Ministerio de Minería de Chile, (s.f). Precios de los metales e inventarios. Obtenido de https://boletin.cochilco.cl/estadisticas/grafico.asp?tipo_metal=1

Oficina de estudios y políticas agrarias (ODEPA), (2017). Agricultura chilena reflexiones y desafíos al 2030. Obtenido de https://www.odepa.gob.cl/wpcontent/uploads/2018/01/ReflexDesaf_2030-1.pdf

Universidad ESAN. (2017). Valoración de empresas. Obtenido de <https://www.esan.edu.pe/apuntesempresariales/2017/03/valoraciondeempresas/>