

VALORACIÓN FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Bogotá, D.C., Fecha: 12 de julio de 2016

Señores

BIBLIOTECA GENERAL

Ciudad

Marque con una x

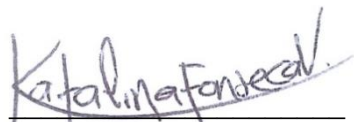
Tesis ☐ Trabajo de Grado ☒

Estimados Señores:

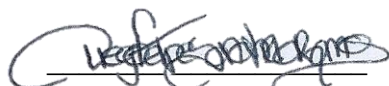
Nosotros DIEGO FELIPE SANABRIA RAMOS identificado con C.C. No 1.019.023.333 y CATALINA FONSECA VELANDIA identificada con C.C. No. 1.010.193.889, autores del trabajo de grado titulado Valoración del Frigorífico Guadalupe S.A.S presentado y aprobado en el año 2016 como requisito para optar al título de Especialista en Gerencia Financiera; autorizamos a la Biblioteca General para que con fines académicos, muestre al mundo la producción intelectual de la Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano, a través de la visibilidad de su contenido de la siguiente manera:

- Los usuarios puedan consultar el contenido de este trabajo de grado en la página Web de la Facultad, de la Biblioteca General y en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano.
- Permita la consulta, la reproducción, a los usuarios interesados en el contenido de este trabajo, para todos los usos que tengan finalidad académica, ya sea en formato CDROM o digital desde Internet, Intranet, etc., y en general para cualquier formato conocido o por conocer.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, “**Los derechos morales sobre el trabajo son propiedad de los autores**”, los cuales son irrenunciables, imprescriptibles, inembargables e inalienables.



Catalina Fonseca Velandia
CC. 1.010.193.889



Diego Felipe Sanabria Ramos
C.C 1.019.023.333

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

.

Valoración del Frigorífico Guadalupe S.A.S

Catalina Fonseca Velandia

Diego Sanabria Ramos

Nota de los Autores:

Catalina Fonseca Velandia y Diego Sanabria Ramos, Especialización en Gerencia Financiera de la Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano. Los comentarios de este documento pueden enviarlos al E-mail: catalina.fonsecav@utadeo.edu.co, o diegof.sanabriar@utadeo.edu.co.

Profesores: MFA Jairo Sánchez Segura

Bogotá, D.C. julio 2016

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Contenido

Resumen	5
Abstract	6
Introducción.....	7
Planteamiento del problema.....	9
Objetivos	12
Marco teórico.....	13
Entorno macroeconómico	20
Sector Agropecuario Mundial.....	25
Sector Agropecuario en América Latina	26
Entorno Colombiano del Sector Agropecuario	32
Presentación de la empresa y situación actual.....	36
Análisis DOFA	40
Análisis Fundamental Frigorífico Guadalupe S.A.S. – EFEGE	42
Análisis Horizontal y Vertical del Balance y Estado de Resultados	42
Proyecciones a 2020 de EFEGE	53
Valoración Flujo de Caja Libre Descontado DCF	56
Valoración por múltiplos	59
Conclusiones	Error! Bookmark not defined.
Referencias	63

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

CONTENIDO DE FIGURAS Y TABLAS

- Figura 1. Consumo de carne de Kilos en el año 2014
- Figura 2. Producción mundial carne de bovino 2011-2014
- Figura 3. Importaciones a la Unión Europea
- Figura 4. Crecimiento de la producción ganadera de los países menos desarrollados en 2015
- Figura 5. Participación del sector agropecuario al PIB de Brasil
- Figura 6. Participación Sector Agropecuario en el PIB Argentino a 2014
- Figura 7. Participación sector Agropecuario en PIB Venezuela.
- Figura 8. Sector Agropecuario y Cárnico frente al PIB Nacional de Perú en 2014.
- Figura 9 Exportaciones de carne deshuesada y congelada refrigerada 2015
- Figura 10. Composición del Activo, Figura 11. Pasivo y Figura 12. Patrimonio EFEGE.
- Figura 13. Variación Año a Año en la Composición del Activo, Pasivo y Patrimonio EFEGE.
- Figura 14. Variación Año a Año en Estado de Resultados EFEGE.
- Figura 15. Nivel de endeudamiento, Figura 16. nivel de liquidez y Figura 17. ROE
- Figura 18 Apalancamiento total del Frigorífico Guadalupe 2010-2015
- Figura 19. Apalancamiento total de la competencia de 2013 a 2015
- Figura 20. Indicadores de crecimiento Frigorífico Guadalupe S.A.S. frente al Sector Agropecuario en Colombia (dinámica).
- Figura 21 y Figura 22 Análisis Dupont Frigorífico Guadalupe S.A.S.
- Figura 23. y Figura 24. Análisis capital de trabajo EFEGE frente a las ventas.
- Figura 25. y Figura 26. Análisis KWNO Frigorífico Guadalupe S.A.S. Ventas vs. Cartera y Cuentas por Pagar.
- Figura 27 Proyección de las ventas del Frigorífico Guadalupe 2013-2020
- Figura 28 Activos no corriente vs total activo 2015-2020

Tabla 1 Principales métodos de Valoración:

Tabla 2. Tratados de libre comercio suscrito hasta 2015

Tabla 3. Ranking de principales frigoríficos y empresas del sector Agropecuario y productos cárnicos en Colombia.

Tabla 4. Matriz DOFA de Frigorífico Guadalupe

Tabla 5. Balance general proyectado EFEGE

Tabla 6. Valoración EFEGE: Flujo de Caja Libre Descontado DCF.

Tabla 7. Valor (\$) de Frigorífico Guadalupe

Tabla 8. Valoración por múltiplos en comparación con otras compañías

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Resumen

Dentro de la dinámica económica en la que se encuentra la industria colombiana, es importante identificar diversos aspectos que intervienen y afectan directa o indirectamente la operación de una firma. En este caso se analizará el Frigorífico Guadalupe S.A.S, a partir de la contextualización de cada uno de los niveles macroeconómicos, nacionales y sectoriales con el fin de evaluar el desempeño, posición y papel de la firma dentro del sector agropecuario.

En Colombia y en el mundo el sector cárnico se ha visto afectado por las variables económicas, condiciones climáticas y carencia de incentivos agropecuarios que han aumentado el precio de la carne y disminuido el consumo. Lo que ha generado un cambio en la situación financiera de las empresas que comercializan y producen estos tipos de bienes y servicios. Aunque el Frigorífico Guadalupe se ve inmerso en la crisis, a través de este trabajo se demostrará que la empresa sigue generando valor a través de sus estados financieros y flujos de caja.

Teniendo en cuenta lo anterior, la metodología Top Down Investment utilizada en este trabajo desarrollará una caracterización de la empresa y el sector de acuerdo a sus variables financieras y cualitativas. Para posteriormente, generar una la valoración financiera ajustada de acuerdo con los métodos de flujo de caja libre descontado y la valoración por múltiplos.

Palabras claves: Valoración, Cadena de Valor, Múltiplos, Capital de Trabajo, Promedio Ponderado del Costo de Capital, Tasa de Descuento, Gastos de Capital, Valor Económico Agregado, Flujo de Caja Descontado,

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Abstract

Colombian industry is immersed in several dynamics worldwide, thus it is important to identify directly and indirectly aspects that it can affect the firm's operation development. In this case the Guadalupe Refrigerator S.A.S be analyzed, hence it is imperative to contextualize each factor of macro and sectorial levels in order to evaluate performance, position, role and value of the firm, in the agricultural sector it belongs.

With the purpose of realize a complete and realistic analysis; the Top Down Investment methodology can be a great guide to develop a company's characterization, evidently in accordance of their qualitative and financial variables. In addition, it will allow a set to different models of multiples and sales projections financial valuation.

In Colombia, even though major deficiencies in the meat sector, they are being negotiated valuable incentives for producer and marketer of meat, not only through regulations, but through free trade agreements, international fairs and alliances.

Keywords: Valuation, Value Chain, Multiples Method, Net Working Capital, Weighted Average Cost of Capital (WACC), Discount Rate, Capital Expenditures (CAPEX), Economic value added (EVA), Discounted Cash Flows.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Introducción

En el sector agropecuario la industria cárnica tiene un papel preponderante debido a su principal objetivo que es producir, comercializar y abastecer las demandas de carne de la población. En este sentido es importante evaluar el rol que tiene el Frigorífico Guadalupe en la economía colombiana entorno a su cadena productiva y competitividad.

A nivel mundial, este sector se está consolidando como un mercado en auge, en el que a través del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional se incentiva a los diferentes entes que intervienen en este mercado para dinamizar su participación y apostarle a un mercado global, impulsado por las exportaciones de algunos países y la tecnificación de las cadenas de producción y frío.

Para efectos de este estudio, se analizará el Frigorífico Guadalupe S.A.S, desde la dinámica nacional y sectorial que afecta el nivel de producción de la misma. En contexto, la empresa viene desempeñando su actividad y operación en el sector de cárnicos desde el año 1972 con el procesamiento de la carne. En los últimos años ha mejorado su producción y comercialización de la carne, estableciéndose como uno de los frigoríficos más importantes del país y Latinoamérica.

Por lo anterior, se profundizará en las diferentes dimensiones de estudio para realizar el análisis cualitativo de la empresa:

- Nivel meta, de acuerdo al contexto mundial.
- Nivel macro, de acuerdo al entorno económico, político y social en Colombia.
- Nivel meso, con el análisis del sector agropecuario en Colombia.
- Y el nivel micro, donde se analizarán las principales variables del Frigorífico, con un análisis de fundamentales que complementa la valoración.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Con el objetivo de ajustar la valoración a una mirada real que permita establecer el valor del Frigorífico, además de entender las dinámicas del comercio mundial, el colombiano, el sector agropecuario y la industria cárnica.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Planteamiento del problema

En la actualidad el sector agropecuario, en especial la industria cárnica ha tenido diferentes cambios estructurales que han afectado la comercialización de la carne bovina y la estabilidad de varias compañías. Durante el año 2015, el comercio exterior ha perdido dinamismo como consecuencia de la reducción en la demanda del mercado venezolano, por lo cual, se registra una disminución en la balanza comercial de productos cárnicos y lácteos respecto al año 2014 en América Latina.

Los precios de la carne alcanzaron niveles récord en 2014, impulsados sobre todo el precio de la carne de res en aumento. Al mismo tiempo, el virus de la diarrea epidémica porcina (PEDV) en Estados Unidos de América y la peste porcina africana en Europa redujeron la oferta de carne de cerdo en 2014, lo que obligó el aumento de los precios de carne de cerdo para 2015 (FAO, 2014). Los precios de la carne de ovino también aumentaron en 2015 tras varios años de reducción de rebaños en Nueva Zelanda, debido a la conversión de granjas de ovino en operaciones de lácteos más rentables y acentuado por las condiciones de sequía, mientras que la condición de sustitución entre las distintas carnes aseguró una demanda firme y precios avícolas fuertes (Departamento de Agricultura de Los Estados Unidos, 2015).

En Colombia hasta 2015, existen 428 compañías procesadoras de carne, más de la mitad ubicadas en Bogotá Antioquia, Valle, Atlántico, Santander y Cundinamarca según censo de FEDEGAN. En el año 2015 el sacrificio de ganado en estas compañías supero los 4,3 millones de cabezas de ganado, lo que represento un decrecimiento del 1,1% en comparación con 2014. (PROCOLOMBIA, 2016) La disminución en el sacrificio de ganado, obedece al costo del mismo, puesto que por varias situaciones como la sequía, no había muchos animales para ser beneficiados y por lo tanto su precio aumento. Según el jefe de planeación de FEDEGAN, lo

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

anterior también se debe al sacrificio clandestino y el ingreso de carne de contrabando que esta disparado en varias regiones del país.

Por otro lado, se argumenta que en Colombia:

“El consumo de carne de res guarda las mismas proporciones que el consumo de carne de pollo (20 kg/año), y de acuerdo con las estadísticas recabadas por Fedegán y Fenavi, se clasifica como uno de los volúmenes de consumo más bajos en América Latina. Vale la pena citar los resultados obtenidos a través de la Encuesta de Ingresos y Gastos realizada por el DANE en Colombia 2014. De acuerdo con sus resultados, la carne de res es el cuarto alimento en importancia que consumen los habitantes de Bogotá, considerando el monto económico invertido en su compra. En quinto lugar, se ubica la carne de pollo. Esta encuesta permitió establecer que ambos productos son superados en volumen de consumo por el arroz, la papa y el pan que, contrario a las carnes, son fuentes alimenticias de carbohidratos y no de proteínas.” (Observatorio de Desarrollo Económico, 2014)

Sin embargo, en el mismo estudio se menciona que el consumo de cerdo seguirá incrementándose y el de la carne de res no será igual debido a la reducción de la oferta por las importaciones limitadas por la tasa de cambio y los altos costos de producción de carne en Colombia.

Los altos costos que deben incurrir los frigoríficos están sustentados en los costos de mano de obra para el levante del ganado, la compra de animales, la alimentación, la inseminación, el manejo de praderas, maquinaria, transporte y los gastos de la sanidad. En este último rubro, las empresas deben destinar gran parte de sus recursos para cumplir con la normatividad vigente.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Por ejemplo, para no tener impedimentos para entrar a mercados claves de exportación el frigorífico debe tener un Plan de residuos, certificaciones de libre de aftosa sin vacunación, erradicación de brucelosis y tuberculosis y un sistema de trazabilidad implementado a nivel nacional. Lo anterior, limita la cartera de clientes para la exportación y aumentan los costos en sólo la producción primaria.

Otra de las deficiencias en el sector agropecuario ligado a la industria cárnica es la informalidad del mercado, dado que para asegurar las mejores prácticas en la cadena productiva se debe garantizar la calidad de los alimentos, por lo que la compañía debe incurrir en altos costos que las carnicerías y famas de barrio no tienen incluidos. Lo que dificulta la comercialización de los productos y afecta las ventas.

A lo anterior se suma las deficiencias del ganado debido al invierno que afrontó el país en los años 2010 y 2011 y el fenómeno del niño en donde la producción disminuyó en el hato colombiano por la problemática con suelos. Aunque, se han desarrollado técnicas de engorde que, aun siendo artificiales y creadas por zootecnistas y veterinarios, no disminuyen el ciclo de engorde, muchos más animales son sacrificados en un periodo de tiempo determinado entre ciclos. (Katerin Liset Benal , 2011)

Del anterior diagnóstico, se desprenden las grandes dificultades a las cuales se enfrentan los frigoríficos en Colombia. En especial la industria cárnica se ve afectada por el comportamiento de la demanda, los precios, los costos de producción y la normatividad del sector. Por lo cual, para efectos de este estudio se responderán las siguientes preguntas ¿Qué tanto afecta el sector agropecuario el funcionamiento del Frigorífico Guadalupe? ¿Cuál ha sido el comportamiento de la empresa para la futura toma de decisiones? ¿Cuáles son las fortalezas y desventajas del frigorífico durante sus años de operación?

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Objetivos

Objetivo general

Determinar el valor actual del Frigorífico Guadalupe S.A.S mediante los métodos de Flujo de Caja Descontado y el modelo de múltiplos para determinar el desempeño de la firma y evaluar su funcionamiento en comparación con el sector.

Objetivos específicos

1. Realizar un análisis del entorno macroeconómico que permita determinar las principales variables económicas, financieras, políticas y sociales que afectan el mercado mundial.
2. Realizar un diagnóstico de los fundamentales del Frigorífico Guadalupe desde el año 2010 hasta el 2015, que permita realizar un completo análisis financiero.
3. Realizar las proyecciones de la compañía hasta el año 2020.
4. Determinar el Costo Promedio Ponderado de capital (en sus siglas en inglés WACC) y estimar el Flujo de Caja Libre.
5. Desarrollar el método de valoración de flujo de caja libre descontado, la proyección de ventas y la valoración por múltiplos.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Marco teórico

El marco teórico de este trabajo está constituido por diferentes conceptos que son claves para el análisis de la información y son de referencia para sustentar las diferentes hipótesis de la investigación.

Según el profesor Damodaran, (Aswath Damodaran, 2016) la definición de las **Finanzas Corporativas** gira alrededor de los principios de la gestión de una empresa, la cual cubre todos los aspectos del negocio, desde la producción hasta la comercialización y estrategia. La evolución de las finanzas corporativas, ha permitido el desarrollo de diferentes enfoques en los que las compañías están al tanto de cómo invertir los recursos de sus accionistas, la financiación necesaria y conocen el retorno de la inversión que tendrán los mismos.

Para Brealey Myers Allen (Brealey Mayers, 2010) las finanzas corporativas estudian las formas de responder a las siguientes preguntas: ¿qué inversiones debe hacer la empresa?, y ¿cómo se pagan dichas inversiones?, de acuerdo con el planteamiento, la primera pregunta tiene que ver con gastar dinero; y la segunda, con conseguirlo. La importancia de las Finanzas Corporativas propende porque su adecuada aplicación permita a los gerentes financieros de las compañías maximizar el valor de la firma, en este proceso se hace necesaria la determinación de la tasa mínima de retorno esperada para de este modo poder analizar las diferentes opciones de inversión y compararlas con el retorno mínimo esperado.

Otro de los conceptos claves para el marco teórico de este trabajo es el **Gobierno Corporativo**, el cuál juega un rol importante dentro de las empresas porque permite estructurar los derechos y responsabilidad de todos los agentes involucrados. Además, tiene como fin lograr la transparencia y legalidad financiera a sus accionistas, lo cual evita en gran parte los posibles fracasos empresariales, los fraudes y las crisis económicas.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

El **Gobierno Corporativo** se puede definir como el conjunto de mecanismos que garantizan a los aportantes de fondos a la empresa la obtención de la rentabilidad generada por sus inversiones y evitan, por tanto, que dicha rentabilidad sea apropiada indebidamente por los «internos» a la dirección para obtener lo que podemos denominar «beneficios privados» (Andrei Shleifer and Robert Vishny, 1997)

Esta definición está apoyada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), a través de los principios que constituyen un apoyo, orientación y sugerencias a los gobiernos, inversionistas e instituciones en general para la implementación de las normatividades aplicadas al establecimiento de un buen gobierno, en concordancia con el entorno político, económico, social, legal y cultural de cada país (Riaño, 2009).

En Colombia con la Resolución 275 de 2001 se consolidó la normatividad sobre el gobierno corporativo. Con base en dicha resolución, entidades directamente vinculadas al sistema financiero, lideradas por la Superintendencia Financiera de Colombia, emprendieron en 2005 el desarrollo de un código de mejores prácticas corporativas, el cual integra temas como la asamblea general de accionistas, junta directiva, revelación de información y solución de controversias (Riaño, 2009).

Ahora bien, teniendo en cuenta las definiciones anteriores y con el fin de precisar el concepto de **valoración**, el cual es el eje principal del trabajo, se propone la siguiente definición dada por el autor Benninga (Simon Benninga, 2014) “se entiende por valoración de una empresa, aquel proceso cuyo objetivo es la estimación de un determinado valor, a través del patrimonio y en la deuda.”

Según este mismo autor, el valor de empresa se basa en la valoración de las actividades productivas de la compañía, en la valoración del patrimonio, en donde se valora las acciones de

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

una empresa, ya sea con el propósito de comprar o vender las acciones. Y por último también se refiere a la valoración de la deuda de la empresa dentro de este proceso también se valora la deuda de la empresa.

Según V. Caballer, una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor de la empresa no debe confundirse con el precio, puesto que este último es la cantidad a la que ambos agentes (comprador y vendedor) acuerdan realizar la operación. Esta diferencia en el valor de una empresa concreta se puede explicar mediante múltiples métodos de valoración. (Vicente Caballer Mellado, 1998). A continuación, se muestra una tabla con los diferentes métodos clasificados según su tipo:

Tabla 1 Principales métodos de Valoración:

PRINCIPALES METODOS DE VALORACION					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	<i>Free cash flow</i>	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	<i>Dividendos</i>	<i>Cash value added</i>	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	Ebitda	Renta abreviada	<i>Capital cash flow</i>	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	APV		Usos alternativos

Fuente: IESE Bussiness School, Universidad de Navarra (2008) en: <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>

De esta forma, se dividen los diferentes métodos en estáticos, mixtos y dinámicos.

Los modelos estáticos determinan el valor de la empresa en función de una situación presente deducida del balance. Considera a la empresa como una simple suma de activos y pasivos y no como un negocio en marcha, por ello se utilizan en el proceso de liquidación. Los modelos mixtos parten de la visión estática añadiendo cierto dinamismo a tratar de cuantificar los activos tangibles de una empresa. Y los modelos dinámicos se basan en las expectativas de futuro, sin olvidar el pasado y su situación actual. (Alvaro Munilla Sicart, 2012)

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Para efectos de este trabajo se trabajarán dos métodos a profundización: el flujo de caja descontados y el modelo de los múltiplos.

Antes de definir los métodos de valoración vale la pena definir **el Flujo de Caja Libre**, el cual calcula las inversiones necesarias y los beneficios que entrega un proyecto a lo largo de su vida proyectada sin tener en cuenta las restricciones de capital de los inversionistas (financiaciones). (Sarmiento, 2003). Dentro del flujo de caja, se incluyen variables como el **EBIT** que indica la magnitud del beneficio antes de la deducción del impuesto sobre la renta y el coste de interés. Esto permite evaluar la actividad de la empresa a través de una lente de rentabilidad sin la necesidad de considerar el coste del capital prestado y la base de impuestos”. (Bonilla, 2013).

Y por otro lado el **EBITDA** que determina la ganancias o la utilidad obtenida por una empresa, sin tener en cuenta los gastos financieros, los impuestos y demás gastos contables que no implican salida de dinero en efectivo, como las depreciaciones y las amortizaciones. Este indicador muestra si el resultado de una empresa es positivo o negativo, sin tener en cuenta los gastos financieros y tributarios y de las políticas de depreciación y amortización”. (Bonilla, 2013).

Además, esta el **Capital expenditures (CAPEX)**: o gastos de capital es la cantidad que se gasta para adquirir o mejorar los activos productivos (tales como edificios, maquinaria y equipos, vehículos) con el fin de aumentar la capacidad o eficiencia de una empresa. El CAPEX de una empresa dependerá de la industria en la que opere. Algunas de las industrias más intensivas en CAPEX incluyen petróleo, telecomunicaciones y servicios públicos.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

El **Operational expenditures (OPEX)** representa el costo operacional de la compañía incluido los costos de las operaciones- comerciales y administrativas (Casier, Verbrugge, & Meersman, 2006) y uno de los datos más importante para la medición que es el **WACC**, para Benninga existen dos definiciones para el costo promedio ponderado: por un lado es la tasa de descuento de los flujos de cada esperados de una empresa, el WACC da el valor de la firma. Por otro lado, es tambien la tasa de descuento ajustada al riesgo apropiado para los proyectos de la empresa cuyo nivel de riesgo es similar al nivel de riesgo promedio del flujo de efectivo. En conclusión el WAAC es una media ponderada de los costos de equity y de deuda de la compañía.

Y el **EVA** (Economic Value Added), Valor Económico Agregado, es una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor; al ser implementada en una organización hace que los administradores actúen como propietarios y además permite medir la calidad de las decisiones gerenciales (EAFIT, 2010).

En cuanto al **Riesgo País**, según Damodaran (Aswath Damodaran, 2016) las fuentes de la variación del riesgo país son asociadas a diferentes circunstancias como los son: el nivel de crecimiento de un país, cesación de pago, democracia o dictadura, protección de derechos de propiedad, velocidad con que se resuelven las disputas legales, corrupción, conflictos armados, expropiación, inflación, dependencia desproporcionada de un producto o servicio. “El riesgo país representa la repercusión potencialmente adversa del ambiente de un país sobre los flujos de efectivo de la corporación multinacional (CMN) (...) El análisis del riesgo del país no está restringido a predecir las crisis importantes, Se usa (sic) para mejorar el análisis en tomar decisiones de inversión a largo plazo o de financiamiento.” (Madura j. , 2001).

Ahora bien, la valoración por **Flujo de Caja Descontados**, según Damodaran (2012) pretende estimar el valor intrínseco de un activo y es considerada la base sobre la cual todas las

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

demás valoraciones se encuentran desarrolladas. Consiste en determinar el valor actual de un activo a partir del valor presente de los flujos de caja que se espera éste genere en el futuro, descontados a una tasa de descuento. Esta tasa incorpora la percepción de riesgo del evaluador y la incertidumbre del activo.

Según Benninga, el modelo de **flujo de caja libre descontado** es el método más sencillo y útil de aplicar para valorar activos con flujos de caja predecibles con cierto grado de certeza y con un referente del riesgo asociado para calcular las tasas de descuento asociadas. Mientras más alejado se esté de este contexto más imprecisa será la estimación del valor del activo. La **valoración por múltiplos**, este método se basa en la cuenta de resultados de la empresa. Trata de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador. El múltiplo por ventas consiste en calcular el valor de la empresa multiplicando sus ventas por un número. (Pablo Fernandez, 2008)

Otro de los modelos de valoración es **el modelo CAPM**, esta metodología de activos de capital (CAPM) de William Sharpe (1964) y John Lintner (1965) marca el nacimiento de la teoría de valoración de activos. Es un modelo de equilibrio que predice la tasa de rentabilidad esperada de una acción, en función de una tasa de rentabilidad esperada del mercado, rendimiento del activo libre de riesgo. Se utiliza para calcular la tasa de rendimiento de una empresa cuyas acciones se negocian en bolsa. (Victor Peña, 2013). El CAPM se basa en la premisa de que el único riesgo que es remunerado es el riesgo sistemático, es decir, aquel riesgo que permanece tras haber diversificado su portafolio.

Un factor determinante en toda compañía es la capacidad de lidiar con la competencia, ser competitivo y poder mantener un lugar privilegiado entre los miembros que conforman su sector. Es por ello que ha sido valioso el aporte de **Michael Porter** realizado en 1979 relacionado con

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

las 5 fuerzas competitivas que toda compañía debe enfrentar o hallar una forma para utilizar dichas fuerzas a su favor. La descripción e interacción de las llamadas 5 fuerzas de Porter: rivalidad por posición entre la competencia existente en la industria, amenaza de entrada de nuevos competidores, poder de negociación de los clientes, amenaza de productos y servicios sustitutos y poder de negociación de los proveedores.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Entorno macroeconómico

Ante el bajo descenso de los precios del petróleo el panorama mundial ha cambiado en cada uno de los países que tienen una mayor influencia en el crecimiento económico mundial. El PIB mundial para el 2015 se estimó en 3,1%, estimando un repunte del 3.2% para el 2016 y un 3.5% para el 2017 (Fondo Monetario Internacional, 2015) que es un crecimiento por debajo del 0.2% de lo esperado a inicios de 2016

Estas alteraciones se deben en primer lugar al persistente crecimiento del precio del dólar, que afecta las exportaciones e importaciones a nivel mundial. La inestabilidad financiera en China “ocasionado por la fuerte corrección de su bolsa de valores y el efecto negativo en la Confianza de los agentes privados debido a la poca riqueza en los hogares.” (Banco BBVA, 2015).

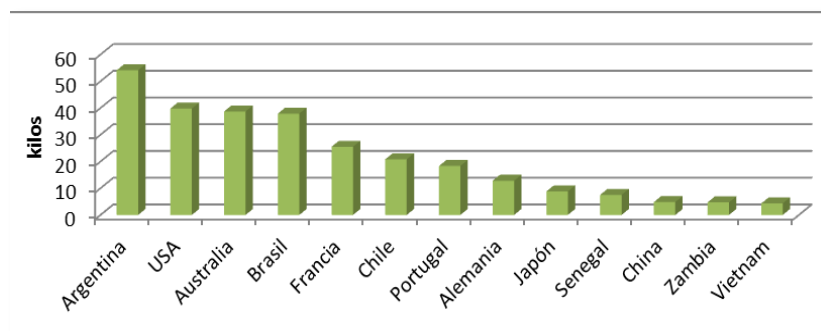
La situación en la eurozona ha tratado de estabilizarse después de la crisis al igual que los Estados Unidos. Sin embargo, con la crisis griega existen dificultades para alcanzar a cumplir los compromisos financieros contraídos por el país. (Banco BBVA, 2015) Según las estimaciones del FMI se espera que una tasa de crecimiento sobre el 1.5% para el 2016 y un repunte al 1.6% estimado para el 2017, lo que es un efecto de los bajos niveles de inversión frente a la alta tasa de desempleo en la zona. (Fondo Monetario Internacional, 2015)

Dentro del PIB de cada país, el sector cárnico representa un porcentaje significativo debido a que es un bien que se consume en grandes cantidades. Los países en desarrollo son los que están dinamizando la producción de carnes a nivel mundial, particularmente Brasil e India, pero es contrarrestado con la disminución en la producción en países desarrollados.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

En cuanto al consumo, la Figura No. 1, muestra los países en los cuales se consume más cantidades de carne: Argentina, Estados Unidos, Australia y Brasil. Sin embargo, aunque china no es un gran consumidor si es un gran productor como lo señala la Figura No. 1.

Figura 1. Consumo de carne de Kilos en el año 2014



Fuente: Elaboración propia a partir de información de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, <http://faostat3.fao.org/download/T/TP/S>

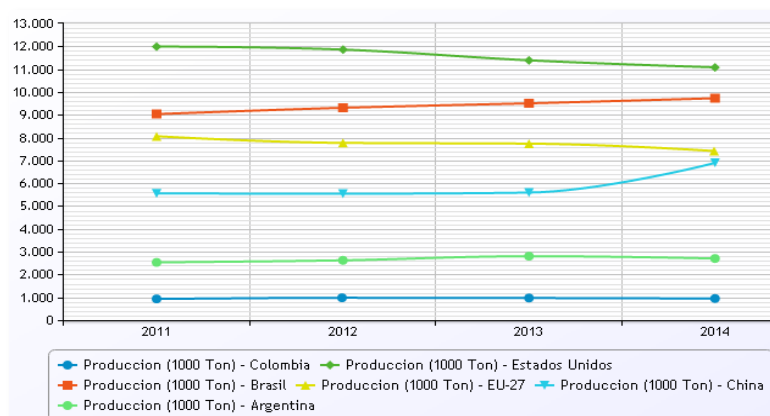
Estados Unidos

El crecimiento económico de Estados Unidos ha presentado un alza gradual, esperando que para el 2016 se mantenga sobre un 2.4% manteniendo un ritmo moderado para las estimaciones de 2017, el abaratamiento de los precios del petróleo y las indecisiones en el tema por parte de la OPEP junto con la estabilidad en la tasa de interés y en el sector inmobiliario han contribuido al fortalecimiento del dólar frente a otras monedas (Fondo Monetario Internacional, 2015).

(Departamento de Agricultura de Los Estados Unidos, 2015) En el sector cárnico EE. UU es el mayor productor de carne con una participación del 20% en la producción mundial. Como lo muestra la Figura No. 3. La línea color verde demuestra el comportamiento de la producción de Los Estados Unidos con aproximadamente 11.078 toneladas al año 2014 superando a Brasil con 9.723 toneladas (línea verde) y la Unión Europea con 7.410 toneladas (línea color amarillo).

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Figura 2. Producción mundial carne de bovino 2011-2014



Fuente: Tomado de FEDEGAN (2014). <http://www.fedegan.org.co/estadisticas/produccion-0>

Asia

Estimaciones del Banco Mundial muestran que el crecimiento de la región de Asia Central continuará desacelerando estando en un promedio del 6,3 % para 2016, frente al 6,4 % registrado en 2015 (Banco Mundial, 2015). En la actualidad, el crecimiento esperado de China no resultó como lo proyectaban las cifras, pues para el 2016 se espera un crecimiento de 6.7% más bajo que el 6.9% presentado en 2015 (BM, 2016). Donde el crecimiento sigue focalizándose en el sector manufacturero, inversiones en el sector de servicios y consumo, así como a la devaluación del yuan decididas por las autoridades a mitad de agosto de 2015 para solventar la crisis.

A diferencia de otros sectores, la industria cárnica en China se ha mantenido en un nivel constante. (FEDEGAN, 2015) El consumo en este país pasó de 5.9 millones de toneladas en el año 2010 a más de 7 millones en 2014, la importaciones se incrementaron un 1400% desde 2005 debido a la necesidad de satisfacer la demanda interna, por lo cual los precios subieron 300%. Los países de quienes más se abastece China son: Australia (54%) Uruguay (16%) y Nueva Zelanda (12%), seguido de Canadá, Argentina, Estados Unidos y Brasil.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Mientras tanto, en el Asia Meridional presenta un panorama esperanzador dentro de las economías emergentes, esperando un crecimiento del 7.3% para finales de 2016 (Banco Mundial, 2015). Siendo India y Pakistán las economías dominantes de la región por su integración económica relativamente limitada han sido unas de las menos golpeadas por las fluctuaciones de otras, estimando un crecimiento del 7,8% y 4,5% respectivamente para finales de 2016 inicios de 2017 (Banco Mundial, 2015)

Ahora bien, se prevé que el crecimiento en Japón también consolide para 2016 después del des aceleramiento presentado entre 2014 y 2015 que de acuerdo a datos del Banco Mundial registró un crecimiento de -1%, por lo que su recuperación se apalanca en el respaldo fiscal, la caída de los precios del petróleo, las condiciones financieras y el aumento de los ingresos.

Zona Euro

Para la Zona Euro, se espera un crecimiento moderando del 1.5% para el 2016 llegando a un tope del 1.7% para 2017 según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, lo cual es respuesta de su bajo nivel de inversión y en contraprestación al alto nivel de desempleo como consecuencia de la caída del euro, la caída de los precios del petróleo y los bajos tipos de interés fomentados por la política monetaria del Banco Central Europeo.

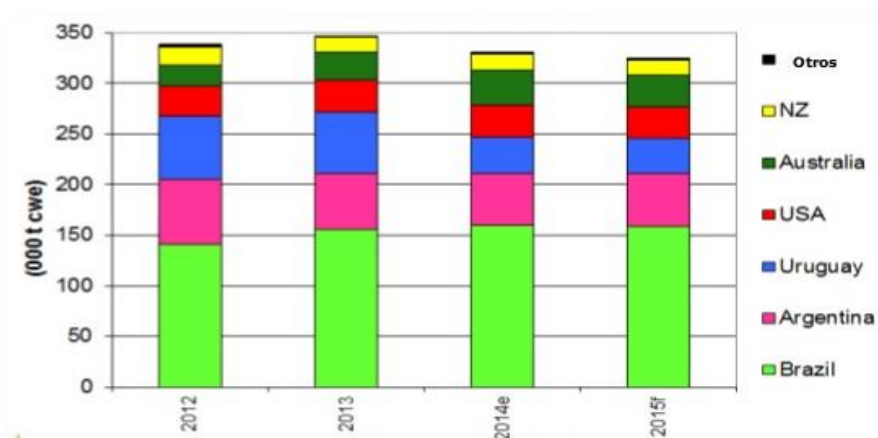
Se espera que la economía Rusia sufra una contracción del 0,7% para el 2016 donde su preocupación primordial es adaptarse a los precios bajos del petróleo, lo que los lleva a continuar en recesión para el 2016 (Fondo Monetario Internacional, 2015). El impulso de Francia e Italia, así como de Alemania y España, ayudó a avanzar al PIB de la zona euro y de la Unión Europea en un 0,4% para 2015 (Eurostat , 2015). En este sentido durante 2015 aumentaron las exportaciones de bienes y servicios respecto a los últimos meses del año anterior, pero las importaciones aumentaron con mucha más fuerza debido a la depreciaición del Euro.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

En el sector cárnico desde el año 2011 hasta el año 2014 las exportaciones de carne ovina, porcina y de ave se mantienen constantes. Respecto a la producción y el consumo hay una correlación desde el año 2010, esto debido a las crisis en las que Europa se ha visto involucrada y por lo tanto el consumo interno a disminuido por los costos en el consumidor.

Las importaciones en 2015 se contrajeron en unas 6.000 toneadas, principalmente de países como Argentina con 14% y Uruguay 10% ante los grandes consumos internos que ambos países (Comisión Europea de la UE, 2014). Para contrarrestar este efecto Brasil es su gran proveedor de carne vacuno como lo muestra la Figura No.6

Figura 3. Importaciones a la Unión Europea



Fuente: tomado de FEDEGAN 2015 <http://es.slideshare.net/Fedegan/coyuntura-y-perspectivas-sector-carnico-marzo-de-2015>

Seguido de Estados Unidos, la Unión Europea es un importante productor de carne en términos mundiales, con más del 16 % de la producción y comercialización mundial de carne. La cuota neta de la UE en cuanto al comercio mundial de carne es del 12,8 %, sin embargo, la carne de porcino representa el 39% a nivel mundial después de China (Comisión Europea de la UE, 2014).

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Sector Agropecuario Mundial

Según la Organización de la Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), en 2013 y 2014 las cosechas fueron fuertes y aumentaron los precios de los cereales y las oleaginosas. Sin embargo, la producción de carne no tuvo un aumento significativo debido a la aparición de enfermedades en los animales como la fiebre aftosa y la gripe porcina, que conllevo a mayores costos en la producción de carne y desaceleración del consumo.

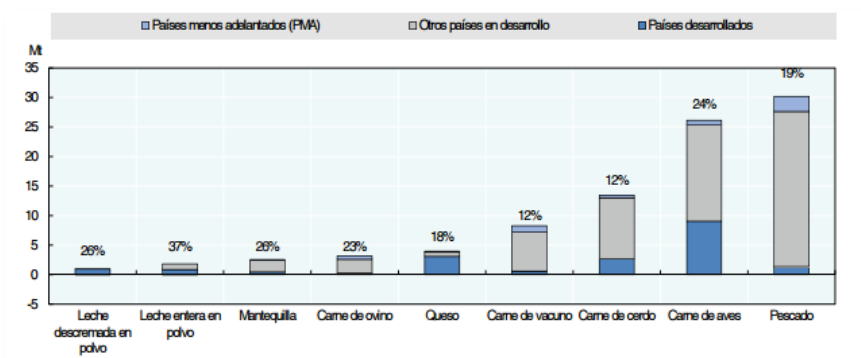
Los precios de la mayoría de los productos cárnicos, en especial la carne de vacuno, alcanzaron niveles récord en 2014. Al mismo tiempo, el brote del virus de la diarrea epidémica porcina (PEDV) en Estados Unidos de América y la peste porcina africana en Bielorrusia y la Unión Europea impactaron tanto el suministro como los precios de carne de cerdo (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2015).

Los precios de la carne de ovino también aumentaron en 2014 tras varios años de reducción de rebaños en Nueva Zelanda, lo cual fue resultado de la transformación de las explotaciones de ovino en operaciones lecheras más rentables. Dada la posibilidad de sustitución entre los distintos tipos de carne, los altos precios en la carne de vacuno, de ovino y de cerdo apoyaron también los precios de las aves de corral.

Una relación favorable de precios entre la carne y los forrajes durante el periodo cubierto en la Perspectiva apoyará el crecimiento de la producción, sobre todo en industrias como las aves de corral y la carne de cerdo, que se basan en el uso intensivo de cereales forrajeros en el proceso de producción. Un ciclo de producción corto permite que el sector avícola en particular responda rápido a la mejora de la rentabilidad. (Organización de la Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura , 2015)

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Figura 4. Crecimiento de la producción ganadera de los países menos desarrollados en 2015



Fuente: Tomado de las perspectivas de 2016 y 2023 de la FAO en: <http://www.fao.org/3/a-i4738s.pdf>

En 2024, estos países en desarrollo, con excepción de los países menos desarrollados, representarán 58% y 77% de la producción adicional de aves de corral y de cerdo, respectivamente. En muchas regiones desarrolladas, las regulaciones ambientales combinadas con regulaciones más estrictas de bienestar animal limitan el potencial para una mayor expansión, y por tanto el crecimiento de la producción es más lento.

Según la OCDE para las perspectivas de un futuro cercano, habrá un aumento en el suministro de carne de cerdo en Estados Unidos de América y Brasil, combinado con una reducción de las importaciones de la Federación de Rusia, presionarán la baja de los precios de la carne de cerdo en el 2017. Por otro lado, según esta misma organización, se mantendrán altos los precios de la carne de ovino impulsado por las fuertes demandas de importaciones de china.

Sector Agropecuario en América Latina

La tasa de crecimiento anual del sector agrícola de ALC en los últimos tres años fue de 2,9%, superior al crecimiento de 2,6% de la economía como un todo. Esto se debió fundamentalmente a un desempeño extraordinario de la agricultura en 2013, que creció 5,5% con

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

respecto al año previo, más del doble del crecimiento de la economía en general (2,5%).

(Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2015)

Actualmente ALC genera más del 25% de la producción de carne de vacuno y más del 20% de la producción avícola a nivel mundial. La producción de carne del continente americano se está desplazando a América del Sur, en particular a Brasil, ya que en los Estados Unidos los rebaños ganaderos siguen disminuyendo y luchan para recuperarse después de varios años de devastadora sequía.

De acuerdo a los recientes informes presentados por el Fondo Monetario Internacional (Fondo Monetario Internacional, 2015), el crecimiento para América Latina no presenta una buena perspectiva, ya que el desacelere de la economía en la región marcó un leve crecimiento de tan solo el 0.9%, un promedio bajo en referencia con el mismo período en 2014.

El sector cárnico en la región es uno de los más optimistas, pese que actualmente cuenta con el 14% de la concentración de la producción mundial (CEPAL, 2015). Esto debido a la actual crisis que enfrenta el sector petrolero y de hidrocarburos ha buscado consolidarse como una opción de alivio a las diferentes economías regionales, para lo cual, se buscan generar incentivos a través de tratados de libre comercio capaces de impulsar las exportaciones tanto de carne de canal en cadena de frío como de animales en pie.

El dominio por parte de Brasil de la industria ganadera de ALC es fomentado por el apoyo financiero del gobierno para la reconstrucción del hato ganadero, mejoras genéticas, las actualizaciones en pastos y el sostenimiento de los precios (CEPAL, 2015). Argentina es el segundo mayor productor de ganado de carne (12% del inventario de ALC). México es el segundo mayor productor de cerdos de ALC (18%) y aves (16%), el tercer mayor productor de ganado lechero de ALC (5,5%) por detrás de Colombia (12%) y el tercer mayor productor de

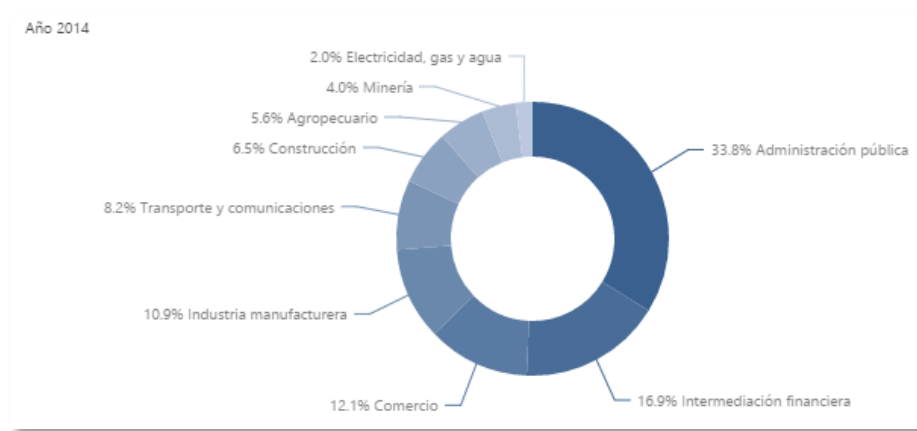
VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

ganado de carne vacuna (8%). De esta manera, las principales economías Latinoamericanas productoras y comercializadoras de productos cárnicos son:

Brasil

Dentro del sector Cárnico, Brasil se ha consolidado por muchos años como el país con mayor cifra de producción y comercialización de carne Bovina y Porcina, aportando el 5.6% al PIB Nacional con la industria Agropecuaria (Carne Bovina y Porcina de Canal y especies en pie y Lácteos) (CEPAL, 2015) siendo de esta manera, una de los mayores exportadores de carne de canal en América Latina junto con Argentina.

Figura 5. Participación del sector agropecuario al PIB de Brasil



Fuente: Tomado de Comisión Económica para América Latina - CEPAL, 2015.

<http://www.cepal.org/es/publicaciones/38713-estudio-economico-america-latina-caribe-2015-desafios-impulsar-ciclo-inversion>

Argentina

De acuerdo a las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, se espera que el crecimiento de la economía Argentina para el 2016 sea negativa, en promedio de un 0.3% (Organización de la Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, 2015), este comportamiento se debe principalmente a la fuerte crisis que enfrenta Brasil, su principal socio

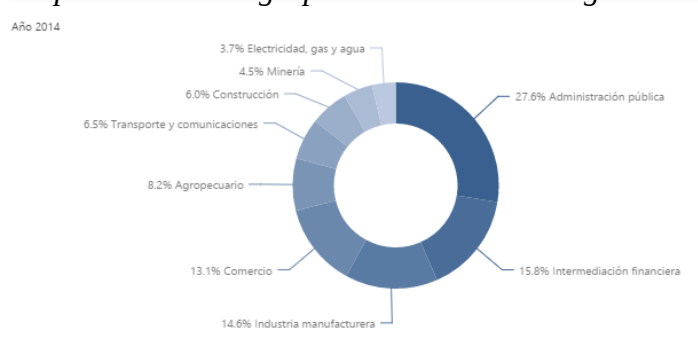
VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

comercial en la región, sumado a una serie de inconvenientes a nivel político y económico que ha a atravesado el país en los recientes años y que han hecho que el costo de vida en este país aumente de manera paulatina en 2014.

“No obstante, varios economistas concuerdan que otras de las razones para esta situación se encuentran en la escasez de dólares y a que el gobierno actualmente se enfrenta a importantes desequilibrios fiscales y externos, que llevarán a la aplicación de diversos controles comerciales, de precios y cambiarios que afectan el crecimiento del PIB del país.” (Organización de la Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura , 2015)

Por otra parte, su crecimiento en las exportaciones de productos Cárnicos hacen a ésta una economía fuerte en la industria de Carnicos junto con países como Brasil, Perú, Venezuela y Colombia. Teneindo un 8.2% de particioación en el PIB Nacional para el sector Agropecuario (CEPAL, 2015) que abarca la producción de carnes bobinas y porcinas para comercialización de carnes procesadas de canal y anilames en pie.

Figura 6. Participación Sector Agropecuario en el PIB Argentino a 2014



Fuente: Tomado de Comisión Económica para América Latina - CEPAL, 2015.

<http://www.cepal.org/es/publicaciones/38713-estudio-economico-america-latina-caribe-2015-desafios-impulsar-ciclo-inversion>

Venezuela

De acuerdo a los pronosticos del Fondo Monetario Internacional, se espera que presente una fuerte contracción de al menos el -7% (Fondo Monetario Internacional, 2015), donde la

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

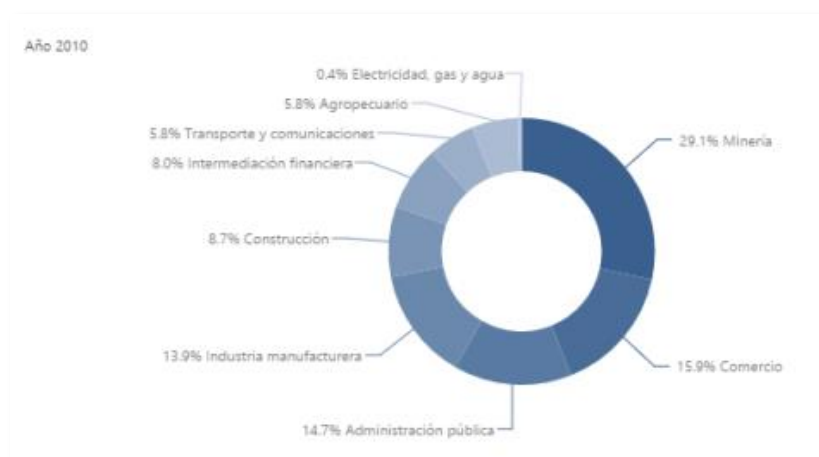
crisis que enfrenta no solo de manejo político y de políticas económicas, sumadas a la fuerte crisis que enfrenta la caída del sector petrolero hacen de esta una economía debil en la región.

"Cada disminución de 10 dólares en los precios del petróleo acarrea un deterioro de la balanza comercial de Venezuela del orden de 3,5% del PIB, un impacto muchísimo mayor que para cualquier país de la región, señaló el Fondo.” (Organización de la Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura , 2015)

Para el 2014, Venezuela, presento un crecimiento del -4.0% del PIB y un aporte del 9.1% del PIB de la región (CEPAL, 2015) consolidandose como una de las economías más débiles de la región y con mayor decrecimiento, quiza al verse fuertemente golpeada por la baja en los precios de crudo y bajas en sus exportaciones del miesmo como su principal comodite.

Por otra parte, el sector carnicos en Venezuela representa el 5.8% del PIB Nacional, representado en el sector agropecuario con la producción y comercialización de carnes bobinas y porcinas de calidad de exportación.

Figura 7. Participación sector Agropecuario en PIB Venezuela.



Fuente: Tomado de Comisión Económica para América Latina - CEPAL, 2015.

<http://www.cepal.org/es/publicaciones/38713-estudio-economico-america-latina-caribe-2015-desafios-impulsar-ciclo-inversion>

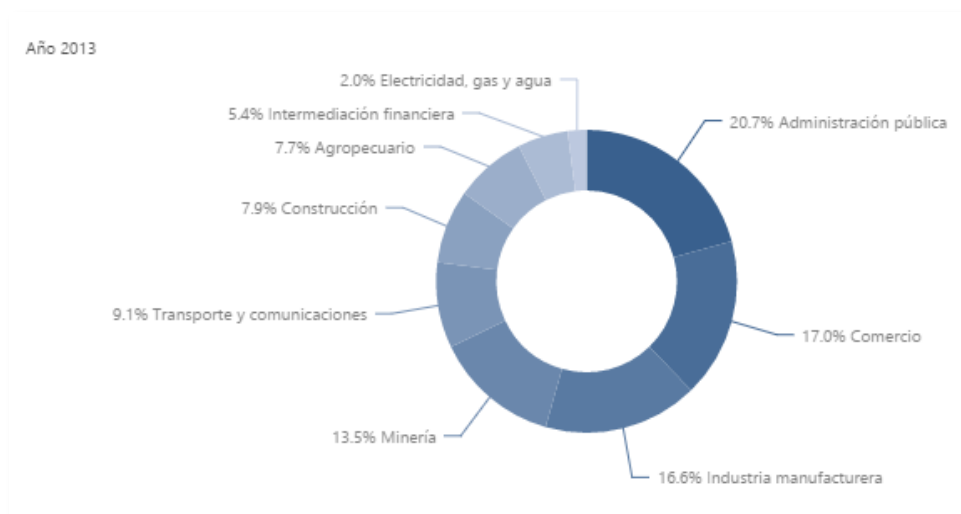
VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Perú

La economía peruana es el tercer país con mayor expansión en la región con un crecimiento del 3.8% para el año 2015, seguido de Bolivia y Paraguay, según lo informado por el Fondo Monetario Internacional el crecimiento de esta economía se consolida como una de las más estables y crecerá por encima de Norteamérica y otros países de la región. (Fondo Monetario Internacional, 2015)

El sector Agropecuario de Perú representado en la producción y comercialización de carnicos bovinos y porcinos, en carne de canal, procesada y animales de pie, cuenta con un 7.7% de participación sobre el total del PIB Nacional (CEPAL, 2015), consolidandose como uno de los prncipales productores y exportadores de carne de canal en la región, como se puede evidenciar más adelante.

Figura 8. Sector Agropecuario y Cárnico frente al PIB Nacional de Perú en 2014.



Fuente: Tomado de Comisión Económica para América Latina - CEPAL, 2015.

<http://www.cepal.org/es/publicaciones/38713-estudio-economico-america-latina-caribe-2015-desafios-impulsar-ciclo-inversion>

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Entorno Colombiano del Sector Agropecuario

En cifras generales, Colombia tiene un leve crecimiento para el primer semestre de 2016 con 3,3% del PIB. A pesar de no tener el crecimiento esperado debido al efecto que ha tenido los precios del petróleo que han disminuido las exportaciones, Colombia sigue dentro de los primeros puestos de crecimiento en América Latina después de Chile.

El sector cárnico tiene una participación del 22,8% respecto al PIB Nacional, cifra que ha aumentado desde el año 2014, puesto que para el 2012 tuvo una participación casi nula debido a las problemáticas ambientales como el fenómeno del niño y de la niña y posteriormente la gripa porcina.

En el año 2015 el PIB agropecuario creció 2.9%, comparado con el mismo periodo de 2014, lo que indica un incremento de 0.1 puntos porcentuales por encima del nivel reportado un año atrás (2.8%) e inferior al total acumulado de la economía nacional que reporta un 3.0%. El crecimiento se atribuye al buen comportamiento de la producción cafetera que de enero a septiembre acumula un alza de 11.5% y de renglones pecuarios como porcicultura (11.8%) y avicultura de carne (6.0%). (Sociedad de Agricultores de Colombia, 2015)

Las exportaciones de todo tipo carne disminuyeron menos de la mitad en el 2014, se pasó de 33.019 toneladas en 2013 a 8.993 toneladas. Lo anterior se debe a la firma de tratados internacionales que afectaron el mercado interno. De igual forma, se debe al cambio de consumo a nivel mundial, como se mencionó anteriormente el consumo de carne de cerdo crece a nivel mundial y nuestras importaciones se denotan en ese sentido como lo muestra las figuras comparativas No 17 y 18. Las importaciones de cerdo crecieron 16,5%, situándose en 53 mil toneladas, mientras las de pollo llegaron a 34 mil toneladas, lo que representa un crecimiento de 8,7% (Ministerio de Agricultura, 2014)

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Acuerdos Comerciales de Colombia

Debido a los Tratados de Libre Comercio que el país ha suscrito, las exportaciones de carne bovina están disminuyendo en gran escala por la competencia que ingresa de diferentes lugares del mundo al país. Colombia tiene TLC vigentes con EE.UU, la UE, Canadá, Chile, México, la EFTA que está integrada por Suiza, Islandia, Noriega y Liechtenstein, al igual con el triángulo norte conformado por El Salvador, Guatemala y Honduras (FEDEGAN, 2015). La Tabla No. 2 define cada uno de estos tratados y el estado actual de los mismos

Tabla 2. Tratados de libre comercio suscrito hasta 2015

PAIS	CONCESIONES RECIBIDAS	ESTADO ACTUAL
MERCOSUR	Desmante de aranceles en carne en 12 años, en 2016 libre comercio para Colombia	Colombia no cuenta con acceso sanitario para exportar
EE.UU	Acceso inmediato en cortes finos. Cupo máximo de 5 mil toneladas	Colombia no cuenta con acceso sanitario a algunos productos de carne bovina. Desde el primer día de vigencia EE.UU puede ingresar a Colombia
SUIZA	La carne de bovino en canal y deshuesada se excluyó de la negociación	Colombia no cuenta con acceso sanitario a Suiza.
UNIÓN EUROPEA	Contingente sin arancel de 5.600 toneladas en carne deshuesada	Colombia no cuenta con acceso sanitario a Europa. Y desde el primer día los productos europeos pueden ingresar al país.
Triángulo del Norte (Guatemala, Honduras y El Salvador)	Se excluyó el sector carne y lácteos de la negociación a solicitud de los tres países.	Centroamérica es una región libre de Aftosa sin vacunación y no acepta ingreso de productos colombianos con vacunación.
Chile	Cuota anual recíproca de 3.000 toneladas; Arancel 0%.	Está pendiente porque Colombia no cuenta con un sistema de clasificación de canales, reconocido por los chilenos
México	Contingentes de 3.000 toneladas sin arancel en carne bovino.	Está pendiente porque México aún no reconoce el Sistema de Inspección, Vigilancia y Control de Colombia.
Canadá	Acceso inmediato en carne bovino	Colombia no cuenta con acceso sanitario a Canadá. Desde agosto 2011 la carne de Canadá ingresa al país.

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de FEDEGAN
http://cider.uniandes.edu.co/@Eventos/Documentos/ganaderia_comercio_internacional.pdf

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Como el país no cuenta con el acceso sanitario no se han podido dar las exportaciones en grande medida por lo cual existen solo acuerdos comerciales que no tienen el mismo rigor que el Tratado de Libre Comercio. Actualmente las exportaciones se dan a Venezuela, Peru, Rusia, Las Antillas, y Chile.

En este momento el sector cárnico en Colombia se encuentra en un proceso de recuperación, que se ha visto fuertemente golpeado por diferentes factores externos tales como el clima (inundaciones, sequías, escases de insumos en producción) contrabando en la frontera y limitaciones de entrada a mercados foráneos por falta de licencias fitosanitarias y de salubridad que respalden no solo el proceso de producción sino de procesamiento, custodia en frio y comercialización de productos cárnicos colombianos.

Debido al carácter complejo del riesgo país, son numerosos los aspectos interdependientes que influyen en el mismo, dependiendo su importancia relativa de las circunstancias particulares de cada país analizado. Estos aspectos están relacionados con la política, la economía, la historia y la cultura, así como con los factores estructurales, financieros y del sector externo; aunque también existen aspectos geológicos, geográficos e, incluso, climáticos, que pueden influir directamente sobre este riesgo. (Arturo Rodríguez, 2011)

Se le atribuye al clima con un 21.7% de des favorabilidad la mayor causa de bajas en la producción de ganado bovino y porcino, lo cual, se encuentra directamente relacionado con el fenómeno de la niña que estamos atravesando, donde las sequías en ciertas regiones del país (Guajira, Magdalena, Meta, Norte de Santander, Sucre y algunas regiones céntricas del país) hacen difícil la crianza y sacrificio de ganado de buena calidad, así mismo, las inundaciones sufridas entre 2013 y 2014 en estas mismas zonas atribuidas al fenómeno del Niño dejaron grandes pérdidas en el sector.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Por otra parte, el conflicto fronterizo Colombo-venezolano han perjudicado fuertemente la producción ganadera en Cúcuta, viéndose golpeada fuertemente por el contrabando fronterizo de ganado bovino por parte de Venezuela, desplazando la producción nacional en carne de canal y perdidas millonarias en hatos lecheros y cárnicos de la región. Con esto, la industria perdió participación en el total de la producción nacional en 0,5% para quedar pesando 10,7%.

Pese a estas situaciones, el pesimismo en el sector ganadero y cárnico no se hace notar, ya que los factores de producción y participación del sector en el PIB Nacional se encuentra en crecimiento constante en los últimos años, llegando a pesar un 22.8% del total y un 8.2% PIB del sector Cárnico en el país para el primer trimestre de 2015, consolidando a Antioquia y Meta como los departamentos de mayor auge en el sector. (Departamento Nacional de Planeación, 2015)

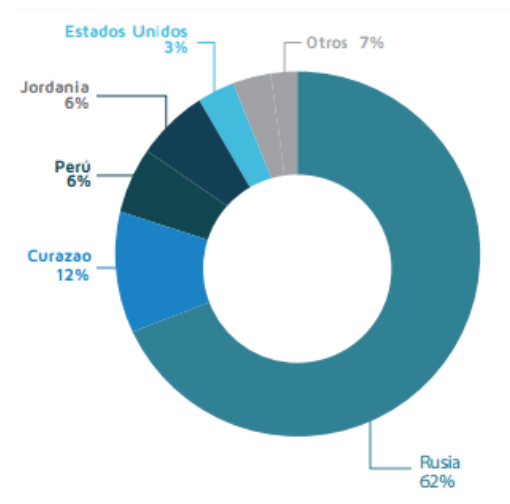
En cuanto al comercio exterior en sector, en lo que va corrido del 2016, la balanza comercial ha sido superavitaria. Según PROCOLOMBIA (2016) a la fecha las exportaciones de productos cárnicos superaron los US \$82,7 millones. Las importaciones por su parte incrementaron 29,8% pasando de US\$210,8 millones a US\$273,6 millones en 2016.

Las exportaciones diferentes a ganado en pie (animales vivos) se concentraron principalmente en carne bovina congelada y deshuesada con un 55% de participación sobre el total de las exportaciones, seguidas por los cortes finos de la especie bovina, deshuesada y congelada. Líbano se ubicó como el principal exportador de ganado en pie, y Venezuela como el principal destino de la carne deshuesada congelada y refrigerada. (PROCOLOMBIA, 2016)

Actualmente, Colombia cuenta con admisibilidad oficial para la exportación de productos cárnicos bovino a los siguientes mercados: Perú, Venezuela, Curazao, Egipto, Rusia y Angola.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Figura 9 Exportaciones de carne deshuesada y congelada refrigerada 2015



Fuente: Tomado de Procolombia 2016, Invierta en Colombia, Sector cárnico en <http://inviertaencolombia.com.co/images/Adjuntos/SECTOR-CARNICOS2016.pdf>

Presentación de la empresa y situación actual

Frigorífico Guadalupe S.A.S es una empresa con más de 40 años de existencia, es el principal centro de negocios y servicios del sector cárnico y sus derivados en el país. Cuenta con la mayor planta de beneficio en Colombia y una de las de mayor volumen de sacrificio en Suramérica, así como con la feria ganadera más importante del centro del país y la segunda en el ámbito nacional. Posee una moderna planta de desposte, una planta de procesados cárnicos y un centro comercial de carnes.

El Frigorífico Guadalupe, tiene como objeto social la prestación de 1) compra, venta, cría, levante y engorde de ganado; 2) planta de beneficio de ganado vacuno y porcino y aprovechamiento de subproductos de ganado; 3) montaje y explotación de mataderos de ganado y de frigoríficos para la conservación de toda clase de carnes; 4) recolección y procesamiento de sangre bovina y porcina; 5) la explotación y/o importación de ganado en pie, carne, grasas crudas o refinadas, carnes procesada y subproductos. Está clasificada conforme a la Clasificación

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas CIIU Código A0162

Actividades de apoyo a la ganadería.

La empresa cuenta con cinco unidades de negocio principalmente que son: la feria ganadera, beneficio, transformación, procesados cárnicos y comercialización. Es el principal centro cárnico de Colombia con la planta de beneficio de mayor capacidad en el país, procesando más del 50% del ganado vacuno y porcino que consume la ciudad de Bogotá.

Desde 1972 el frigorífico decidió apostarle a un gran proyecto llamado la Feria Ganadera para facilitar la comercialización del ganado en pie. Esta Feria aloja aproximadamente a 3.000 vacunos y más de 4.000 porcinos que proviene de los Llanos orientales, del Magdalena Medio y gran parte de Antioquia. Según el DANE, la feria permitió al Frigorífico centralizar toda la operación en un mismo lugar. Un ciclo que inicia desde la venta y compra el ganado por parte de los comercializadores y que culmina con el sacrificio y procesamiento de la carne animal.

El complejo industrial procesa alrededor de treinta mil reses mensuales, cifra que lo ubica como la mayor planta de beneficio en Colombia y una de las más importantes en volumen de sacrificio en Suramérica. Además, el complejo alberga 110 locales comerciales, especializados en la venta de carne de res, cerdo, vísceras, pollo y pescado, además de productos lácteos.

En cuanto a sus competidores más fuertes, a nivel nacional está el Frigorífico BLE (antiguo frigorífico San Martín), Carnes Dan, Mac Pollo y Delipavo. Y a nivel internacional: Fazenda de Brasil, Angus Beef de Estados Unidos y Suizo de Suiza. Con una gran participación en el mercado por sus cortes y embutidos de salchichas, jamones entre otros, que son competencia por cuanto entregan un bien de consumo final.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Competencia

De acuerdo a información presentada por el Instituto Nacional de Vigilancia de Alimentos y Medicamentos, Invima, en la actualidad el país cuenta con alrededor de 721 plantas de los cuales tan solo el 55% se encuentran habilitados para funcionar de acuerdo a las normas básicas de calidad e higiene. “El Invima ha clasificado las 394 plantas en categorías, tanto para exportar y comercializar carne nacional, distribuirla solo en el país o para sacar cortes de carne al mercado local, exclusivamente” (FEDEGAN - Federación Colombiana de Ganaderos, 2016).

Según cifras del DANE, se estima que el 60 por ciento del ganado sacrificado en los frigoríficos Guadalupe y San Martín provienen de fincas de Meta, Casanare, Guaviare y Vichada. Debido a que son zonas donde mayor número de ganado se cría y se sacrifica.

De acuerdo al último informe presentado por FEDEGAN luego de culminar el último censo bovino en el que se realizó la vacunación contra la fiebre aftosa, determinó que las principales regiones con mayor producción y participación en el sector agropecuario está encabezado por Antioquia, con más de 2.534.934 cabezas de ganada dispuestas, seguida por Casanare con cerca de 2 millones de cabezas y Córdoba con una suma muy cercana de cabezas de ganado dispuesta para el engorde, producción de carne de canal y producción lechera (Contexto Ganadero, 2016).

Hasta diciembre de 2014, fecha en la que se publicó el último ranking nacional de las principales empresas de producción cárnica en el país, el Grupo Nutreza con sus empresas de Alimentos Cárnicos y Alimentos Zenú lideró el mercado, seguida por Antioqueña de porcinos que con su nuevo modelo de producción y comercialización a nivel nacional, logró superar a Camagüey, que era el líder en el sector en la región antioqueña y centro del país para la producción, procesamiento y comercialización de carne de res, bovino y cerdo.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Dentro de esta unidad de negocio existe la competencia a nivel nacional como está los Frigoríficos del Oriente, el Frigorífico de Córdoba que cuenta con las tierras, el pasto, las condiciones climáticas, las cabezas de ganado y los frigoríficos para suplir la demanda mundial. Frigoríficos como Frigosinú y Red Cárnica son empresas ejemplares y que representan a la región para generar competitividad en el sector.

En la misma dinámica y estructura de negocio de Frigorífico Guadalupe S.A.S. – EFEGE se destacan el Frigoríficos Ganaderos de Colombia S.A. FRIOGAN, que siendo una empresa de economía mixta, con participación pública de 88,21%, teniendo en cuenta que el mayor accionista es el Fondo Nacional del Ganado, actualmente cuenta con 781 accionistas (Superintendencia de Sociedades, 2015) desempeña un papel principal en el sector, sien si no el líder si un gran contribuyente a la dinámica económica del mismo. También se encuentran empresas procesadoras y comercializadoras como Frigoríficos Ble, Frigo Cargo Internacional, Frigocarnes, entre otros.

Tabla 3. Ranking de principales frigoríficos y empresas del sector Agropecuario y productos cárnicos en Colombia.

No.	Empresa	Ubicación
1	Alimentos Cárnicos y Alimentos Zenú	Antioquia
2	Antioqueña de Porcinos	Antioquia
3	Camagüey	Antioquia
4	Fazenda	Bogotá
5	Comestibles Dan	Bogotá
6	AGropecuarai el Búfalo	Bogotá
7	Frigoríficos Ganaderos de Colombia S.A. Friogá	Bogotá
8	Frigo Sinú	Montería
9	Frigo Cargo	Yumbo
10	Frigorífivo Vijagual	Bucaramanga
11	Frigorífico Guadalupe	Bogotá
12	Carnes Casa Blanca	Medellín
13	Frigoríficos Ble	Bogotá
14	Agropecuaria la Sevillana	Bogotá
15	Frigocauca	Caucasia

Fuente: Elaoación propia a partir de la información de Contexto Ganadero Colombia <http://www.contextoganadero.com/> y Fedegan <http://www.fedegan.org.co>

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Análisis DOFA

La matriz tiene como objetivo hacer un análisis cualitativo de la empresa en donde se clasifiquen sus debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas. Con el fin de servir como insumo para el posterior análisis de la valoración.

La tabla No. 4, Muestra la matriz DOFA del Frigorífico Guadalupe con las sus ventajas y desventajas frente al sector cárnico en Colombia.

Tabla 4. Matriz DOFA de Frigorífico Guadalupe

DEBILIDADES	OPORTUNIDADES
Disminución de incentivos para la producción de carne	Creciente demanda de carne bovina y carne porcina.
Insuficiente tecnología para la producción de carnes, en producto de consumo como jamón y productos lácteos	Acuerdos comerciales con Rusia y Arabia Saudita para incentivar las exportaciones.
Poca inversión en planta, maquinaria y equipo.	Mayor producción de productos procesados al vacío
Poca inversión en nuevas tecnologías debido a las prácticas y maneras de producción, a diferencia de las empresas internacionales.	Cultura de sacrificio del ganado en Guadalupe - Sevillana
El contrabando afecta las ventas de la carne bovina y de cerdo. Debido a la frontera con Venezuela	Avances en campañas sanitarias con apoyo del Gobierno Nacional
Dispersión de la producción en solamente en Cundinamarca.	Expedición de CONPES sanitarios expedidos por el Gobierno Nacional. Posiblemente un acceso al registro sanitario para aumentar las exportaciones.
Uso inadecuado, ineficiente y poco respetable con el medio ambiente.	Expedición del decreto 151 de 2016 para disminuir el comercio ilegal
Bajo índices de productividad. Lo que repercute en el deterioro de la rentabilidad.	

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

FORTALEZAS	AMENAZAS
Disponibilidad de las unidades de negocio dentro del Frigorífico Guadalupe	Relaciones inciertas con Venezuela.
Ubicación en los hatos más grandes del país, con un mayor número de sacrificios en Latinoamérica.	Bajos precios y altos volúmenes de las exportaciones brasileiras.
Capitalización del sector agropecuario.	Brechas competitivas con países líderes como Estados Unidos.
Aumento del consumo interno en carne de cerdo.	Dinámica del ingreso per cápita.
Alimentos esenciales en la canasta familiar.	Dinámica de productos sustitutos como el pollo, que Guadalupe no procesa
Mejoramiento el estatus sanitario.	Capacidad institucional del Estado, entorno a la reforma agraria y tributaria
Años de experiencia en el sector.	Variabilidad en los precios del mercado con competencia con Frigorífico BLE (antiguo San Martín)
Mano de obra calificada.	Problemas de orden público. Que obedece al paro agrario.
Calidad de infraestructura. Buen estado y calidad de las plantas.	Cambio climático.
Animales adaptados a condiciones de la Sabana de Cundinamarca	

Fuente: elaboración propia.

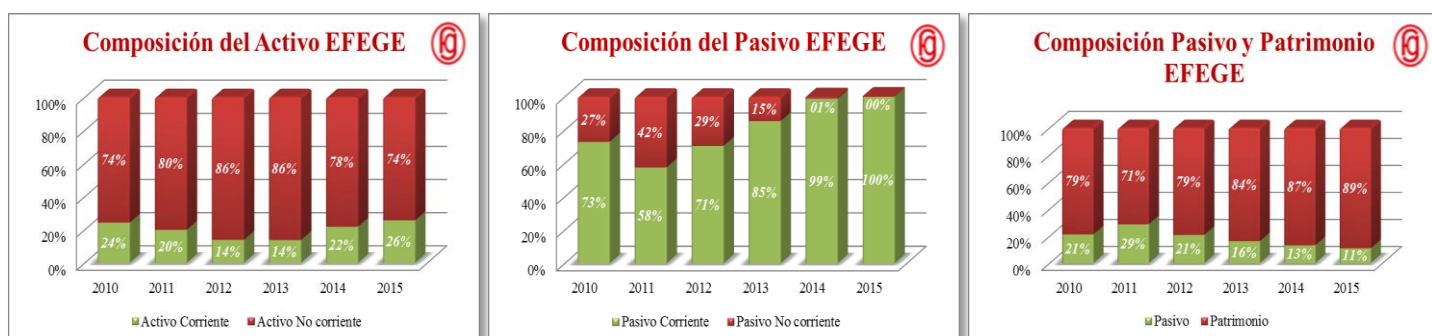
VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Análisis Fundamental Frigorífico Guadalupe S.A.S. – EFEGE

Análisis Horizontal y Vertical del Balance y Estado de Resultados

En el análisis vertical y horizontal del balance general se confirma el bajo endeudamiento de la compañía en el largo plazo, dado que el pasivo no corriente en el período analizado (2010 – 2015) se encuentra en promedio por debajo del 19%, llegando en 2015 a un pasivo no corriente del 0% con respecto al pasivo de corto plazo, de acuerdo a su plan de financiamiento y operación, su deuda financiera fue cubierta, proyectando una estructura patrimonial del 89% frente al 11% del pasivo reportado para este mismo año.

Figura 10. Composición del Activo, Figura 11. Pasivo y Figura 12. Patrimonio EFEGE.

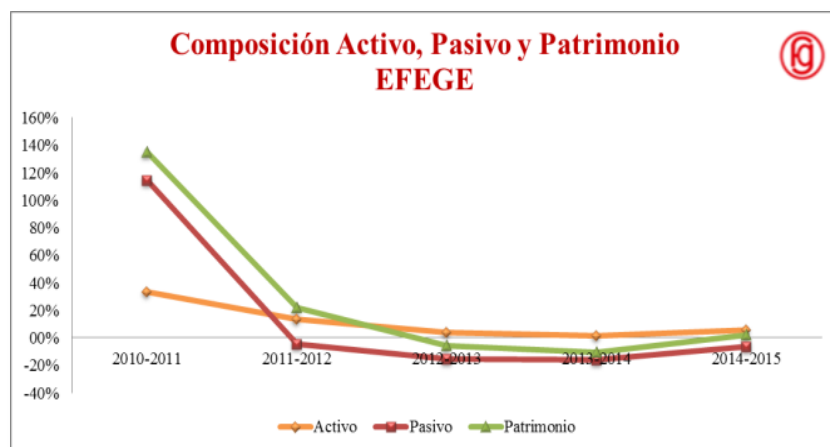


Fuente: Elaboración propia a partir del análisis vertical y horizontal del balance general Frigorífico Guadalupe S.A.S. – EFEGE con respecto al sector agropecuario en Colombia.

En las gráficas de composición del Activo, pasivo y Patrimonio, se aprecia mayor concentración de los activos no corrientes, con un peso por encima del 80% y una consolidación del 74% para 2015 frente al 26% del activo corriente, lo cual se atribuye a la mejora en la rotación de inventarios, que oscilan entre 7 y 8 días, reducción de la cartera en clientes y otros deudores y al notable incremento de las valorizaciones por encima del 50% entre 2010 y 2015, como respuesta a las fuertes inversiones en Activos Fijos del proceso de modernización y adaptación de la reglamentación pertinente exigida en el decreto 1500 de 2016, que entrará en vigor en el mes de agosto del mismo año.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Figura 13. Variación Año a Año en la Composición del Activo, Pasivo y Patrimonio EFEGE.

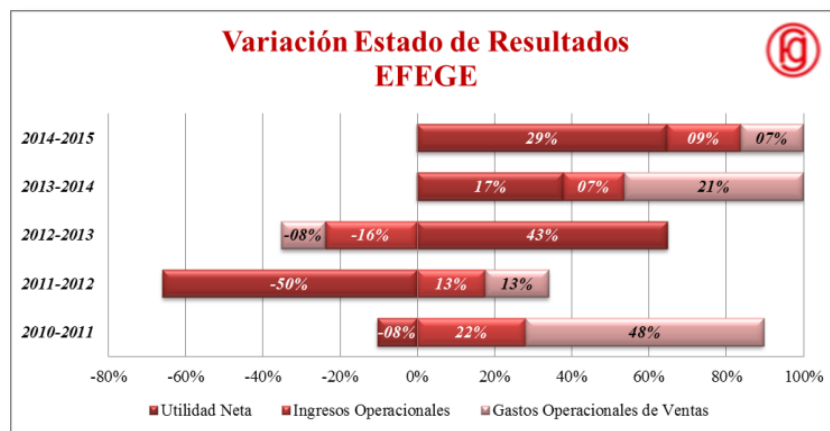


Fuente: Elaboración propia a partir del análisis vertical y horizontal del balance general Frigorífico Guadalupe S.A.S. – EFEGE con respecto al sector agropecuario en Colombia.

Como respuesta a las estrategias adoptadas por la empresa en su proceso de implementar su nuevo modelo de negocio, Complejo Industrial Guadalupe, y reorganización de su estructura de financiación, los ingresos operacionales mejoran de forma sustancial, en 2015 creció en promedio un 8.7% con respecto al sector que mostró un crecimiento del 6.6%, logró la reducción paulatina en los gastos operacionales en ventas en un 16.2% promedio, pasando del 20.7% en 2014 al 7.5% en 2015, repercutiendo en la mejora de la utilidad neta en 29.5% para el mismo período, entreviendo un crecimiento saludable para la compañía frente al sector, que para este periodo reportó un crecimiento del 16% por debajo de la compañía para el mismo rubro.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Figura 14. Variación Año a Año en Estado de Resultados EFEGE.

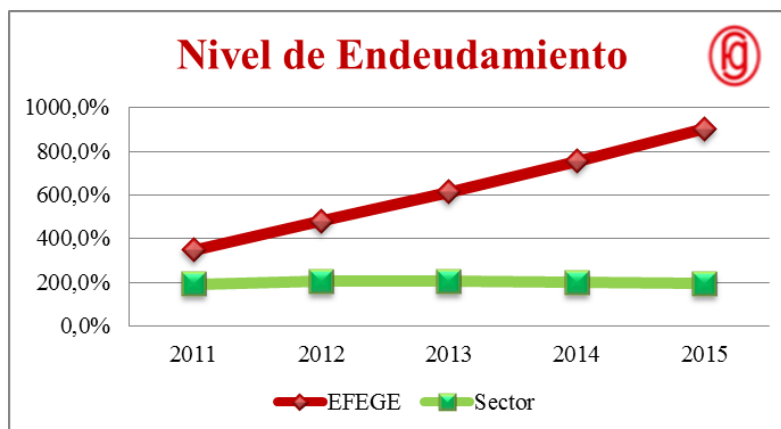


Fuente: Elaboración propia a partir del análisis vertical y horizontal del estado de resultados Frigorífico Guadalupe S.A.S. – EFEGE con respecto al sector agropecuario en Colombia.

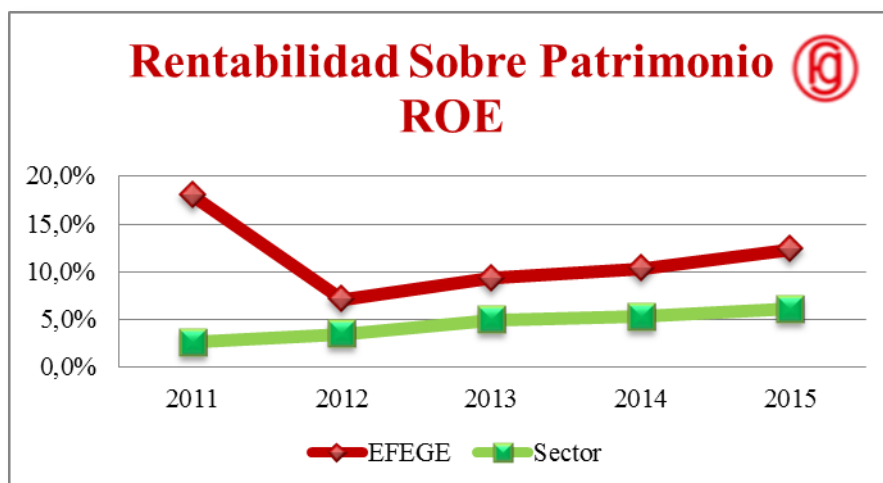
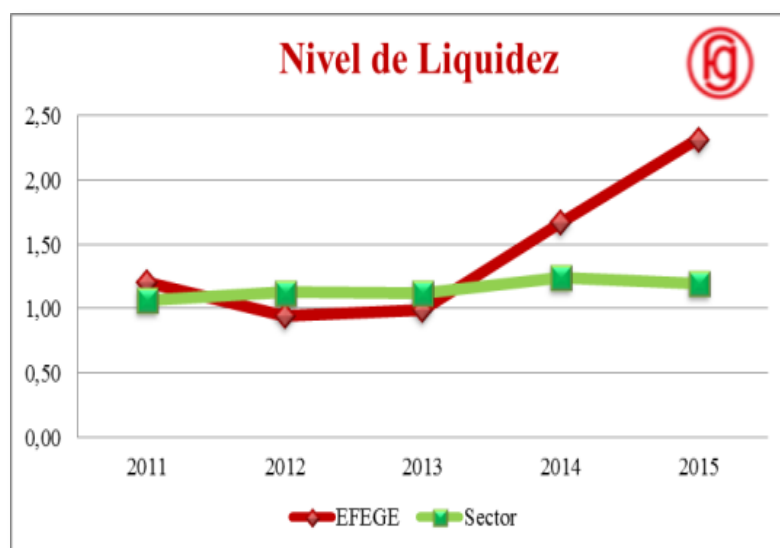
Posicionamiento Financiero

El posicionamiento financiero de una empresa se mide a través del nivel de endeudamiento, el nivel de liquidez y el ROE. Este último mide la rentabilidad de la empresa sobre sus propios fondos. A continuación, en la figura No. 15, 16 y 17 se muestra el comportamiento del Frigorífico Guadalupe S.A.S. - EFEGE (línea roja) y el Sector Agropecuario en Colombia (línea verde).

Figura 15. Nivel de endeudamiento, Figura 16. nivel de liquidez y Figura 17. ROE



VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S



Fuente: Elaboración propia a partir de la información del balance y estado de resultados de Frigorífico Guadalupe S.A.S y Sector Agropecuario en Colombia.

El nivel de endeudamiento de EFEGE siempre ha estado por debajo del nivel del sector, donde para 2015 logró estar por debajo del sector en un 40%, evidenciándose una reducción en la deuda financiera de sus estados financieros desde el año 2011 a 2015 debido a sus políticas de apalancamiento. Según el informe de la Superintendencia de Sociedades, la situación financiera de EFEGE a diciembre de 2015 indica que sus activos ascienden a la suma de \$63.388 millones y

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

su pasivo tan solo en \$7.018 millones, que equivale al 18% promedio de endeudamiento.

(Superintendencia de Sociedades , 2016)

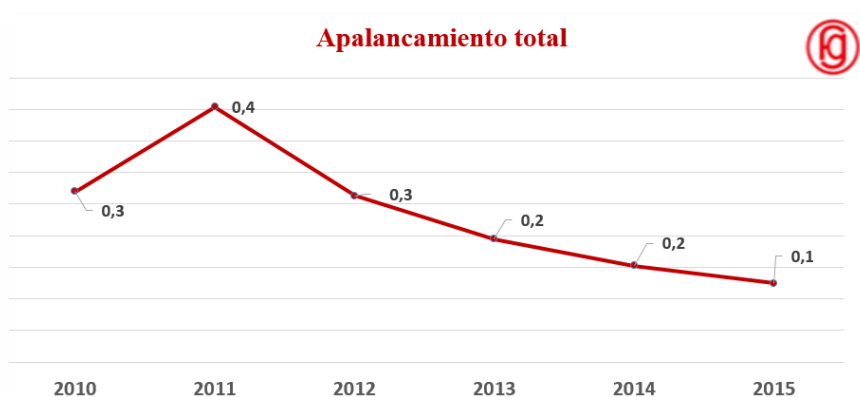
En cuanto a la liquidez se observa que el sector agropecuario en Colombia presenta un comportamiento constante con un leve crecimiento entre 2013 y 2014, mientras que EFEGE muestra una estabilización en 2012 y un notorio crecimiento constante a partir de 2013, llegando a un promedio de 1,43 para 2015, cerca de 3 puntos por encima del sector, lo que muestra una buena gestión de los recursos de la compañía, permitiéndole cubrir sus obligaciones financieras y adoptar las políticas de bajo apalancamiento financiero que conserva hasta la fecha y han logrado reducir sus indicadores de endeudamiento frente al sector.

Respecto a la rentabilidad, el ROE nos indica que tan bueno es el negocio y que tan competitiva es frente a empresas similares en el sector. Evidenciando el comportamiento del ROE de EFEGE se puede evidenciar una estabilidad financiera, una utilización eficiente de los recursos, es decir, el uso de sus activos para generar ingresos. Así mismo, se evidencia una recuperación constante para EFEGE como para el sector a partir de 2013, esto como resultado de la crisis climática que afrontó el sector agropecuario en el país a finales de 2010 hasta 2012 ocasionando pérdidas numerosas para la industria en general como consecuencia de la poca preparación para afrontar los estrepitosos fenómenos climáticos del momento. Al respecto, EFEGE presente un crecimiento en ROE del 11.4% en promedio entre 2011 y 2015, con cerca de 6% por encima del sector a diciembre de 2015.

En cuanto al apalancamiento, tanto en el corto plazo como con entidades financieras ha venido disminuyendo, por un lado, porque la empresa no está endeudada con entidades financieras y ha venido reduciendo los créditos con entidades financieras de largo y corto plazo

Figura 18 Apalancamiento total del Frigorífico Guadalupe 2010-2015

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S



Fuente: Elaboración propia a partir de la información del balance general

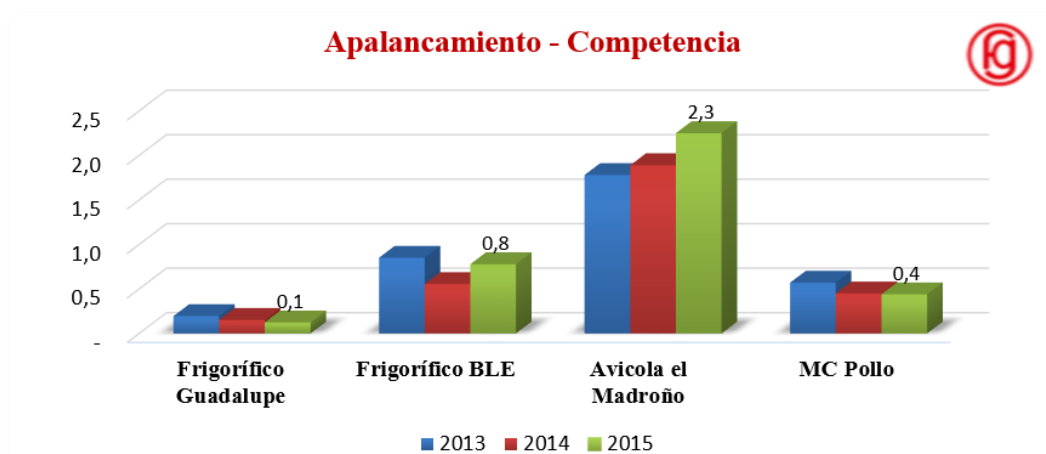
Es decir que el grado de compromiso del patrimonio con los acreedores ha disminuido desde el año 2011, debido al nuevo modelo de comercialización, por el cual no se apalancan con grandes deudas, sino el negocio genera una rentabilidad para cubrir los pocos pasivos.

Respecto a la competencia se puede observar en la gráfica 19 que el Frigorífico Guadalupe es el menos apalancado en comparación con empresas del mismo sector como el Frigorífico BLE y Mac Pollo con un promedio de apalancamiento mayor. Sin embargo, la empresa con mayores niveles de apalancamiento es Avícola El Madroño debido a que el porcentaje de sus obligaciones financieras va en aumento a través de los años, lo que no sucede con el frigorífico Guadalupe y Mac Pollo.

Posiblemente esta diferencia se da porque el Frigorífico Guadalupe desde el año 2011 se dedica a la comercialización razón por la cual disminuyó el número de sus acreencias y la empresa Avícola El Madroño se dedica a la cría y producción de pollos y gallinas, generando un mayor número de gastos e inversiones. Otra razón por la cual podría ser que el Frigorífico Guadalupe dejó a un lado las inversiones en infraestructura para dedicarse a la administración de los frigoríficos dentro de Guadalupe en la Sevilla.

Figura 19. Apalancamiento total de la competencia de 2013 a 2015

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

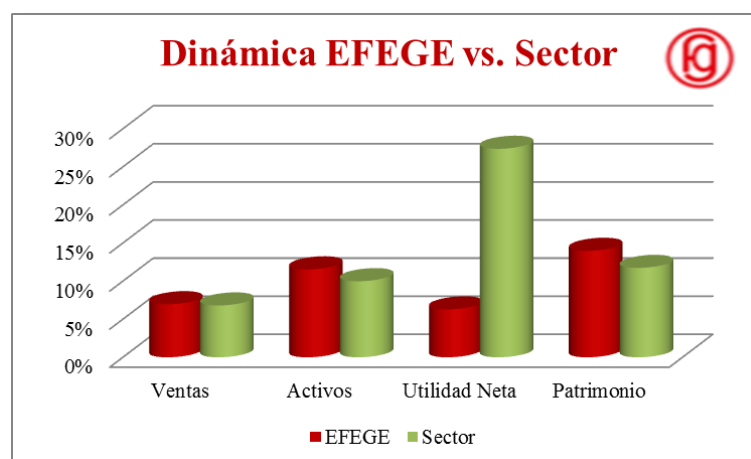


Fuente: Elaboración propia a partir de la información del balance general y Benchmark www.benchmark.com

Desempeño del Negocio

En la figura No. 20 se evidencia la dinámica del Frigorífico Guadalupe S.A.S. – EFEGE frente al sector agropecuario en Colombia, se realiza un comparativo e cuanto a la dinámica de crecimiento de los principales indicadores que determinan la sanidad y viabilidad del negocio, a saber: Ingresos Operacionales (ventas), Activos Operaciones, Utilidad Neta y Patrimonio.

Figura 20. Indicadores de crecimiento Frigorífico Guadalupe S.A.S. frente al Sector Agropecuario en Colombia (dinámica).



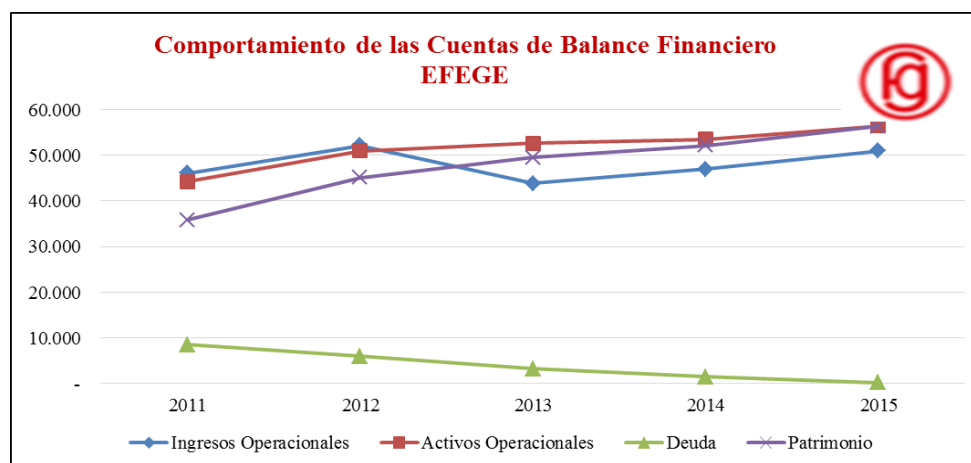
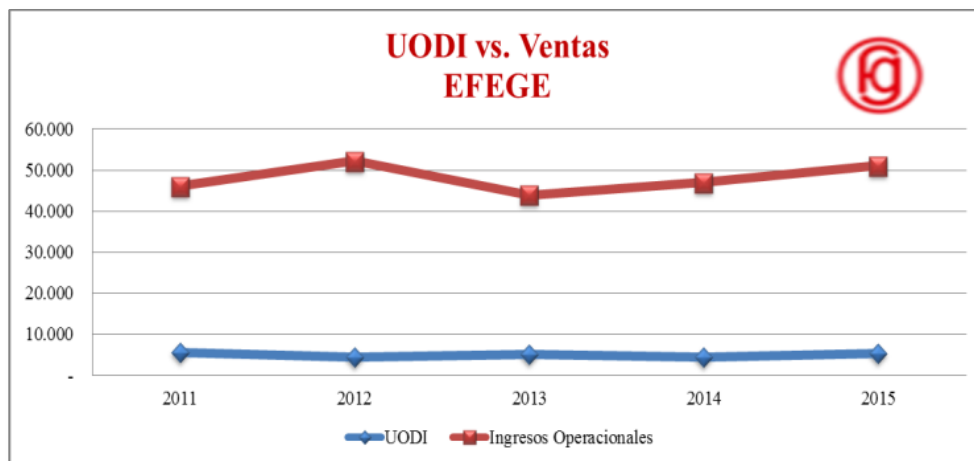
Fuente: Elaboración propia a partir de la información del balance y estado de resultados de Frigorífico Guadalupe S.A.S y Sector Agropecuario en Colombia.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Siguiendo la dinámica de sanidad financiera que refleja EFEGE en sus estados financieros, las ventas respecto al sector han presentado un crecimiento constante, como ya se ha mencionado anteriormente, contribuyendo a la buena práctica del sector, que presenta un crecimiento del 6.8% en promedio entre 2011 y 2015, el cual, es muy cercano al de EFEGE que oscila entre el 6% y 7% para este mismo período. Así mismo, es posible evidenciar un crecimiento directamente proporcional entre el sector y la empresa como lo refleja la utilidad neta, que en promedio ha presentado un crecimiento al 27,4% promedio entre 2011 y 2015 frente al 6.3% de FEGE, lo que es muy cercano y un posible resultado de la reducción de la deuda y crecimiento paulatino en los activos operativos de la empresa en un promedio del 11.5% frente al 10% del sector.

Partiendo de la premisa que el desempeño de un negocio se mide por las utilidades y las ventas, en este sentido y acudiendo al modelo de análisis Dupont, que permite identificar cómo la compañía genera valor para los inversionista, se evidencia el comportamiento positivo de los ingresos operacionales con un crecimiento promedio del 6% entre el 2011 y 2015, llegando a ventas de \$ 51.041 Millones de Pesos para 2015, lo cual es una respuesta a el cambio en el modelo de negocio que ha venido estructurando EFEGE al pasar a ser administrador del Complejo Industrial Frigorífico Guadalupe, encaminando sus esfuerzos a la comercialización, promoción e incentivo del sector Agropecuario y su agentes, esta reforma y crecimiento constante en ventas se ve reflejado la Utilidad Operacional, la cual, a partir de 2012 presenta un crecimiento del 8.29% al 10,24% en 2015, lo que demuestra la buena gestión y aprovechamiento de los recursos operacionales.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Figura 21 y Figura 22 Análisis Dupont Frigorífico Guadalupe S.A.S.

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del balance y estado de resultados de Frigorífico Guadalupe S.A.S.

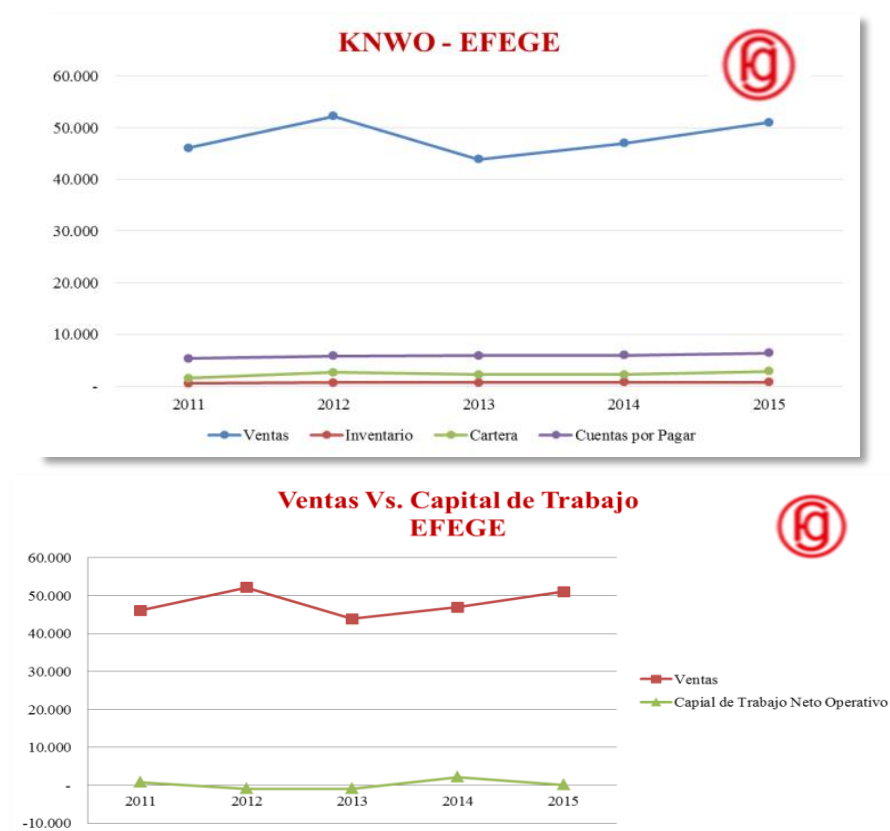
Los activos operacionales de EFEGE, presentan un crecimiento constante a la par que las ventas, pasando de \$44.259 Millones COP en 2011 a \$ 56.461 Millones COP en 2015, lo que expresa un crecimiento directamente proporcional en referencia al crecimiento de los ingresos operacionales en el mismo periodo, con lo que la empresa consolidó la reducción notoria de la deuda a largo plazo en \$ 91 Millos COP para el 2015 gracias a su mejora en la liquidez dada por el aprovechamiento de sus flujos de caja. La reducción de la deuda y el acrecentamiento del

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Activo operativo como respuesta de un incremento en las ventas se refleja en el crecimiento del patrimonio de \$35.807 Millones COP a \$56.371 Millones COP, como respuesta a un crecimiento en la utilidad operativa por encima del 10% en promedio para estos años.

El capital de trabajo indica la manera en que la empresa está haciendo uso de los recurso para poder operar, evidenciando un adecuado uso de los recursos, donde las ventas logran jalonar la rotación de inventarios, realizar una recolección oportuna de cartera y un aprovisionamiento de los proveedores, lo cual se puede evidenciar en la gráfica No. 23 la dinámica constante del capital de trabajo, donde para 2015 refleja un valor de \$121 Millones COP.

Figura 23. y Figura 24. Análisis capital de trabajo EFEGE frente a las ventas.

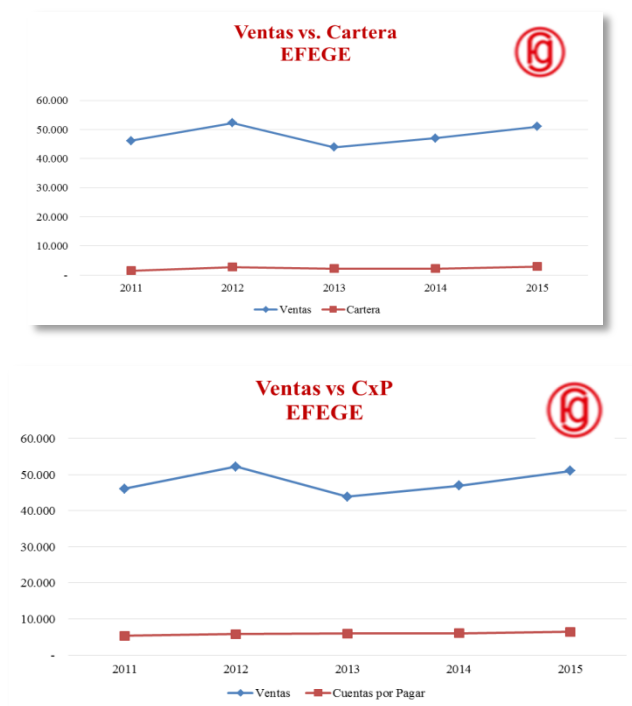


Fuente: Elaboración propia a partir de la información del balance y estado de resultados de Frigorífico Guadalupe S.A.S.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Respecto a la cartera, se evidencia un comportamiento estable que a pesar que para 2015 solo representa el 5,6% de las ventas, si presenta un comportamiento directamente proporcional al de los ingresos con una tendencia estable que oscila entre los \$1.505 Millones COP y los \$2.891 Millones de Pesos COP entre 2011 y 2015. De la misma manera, y respondiendo a la política de pago a proveedores de la compañía, donde su rotación en cuentas por pagar se encuentra en un promedio de 8 días y con una estrategia de descuento implícito en precios dado por su esquema de negociación y tiempo de pago a proveedores, denotan el buen comportamiento del KWNO por parte de la compañía, las cuales no sobrepasan los \$6.400 Millones COP, tope alcanzado en 2015, representando el 12,5% de los ingresos operacionales del mismo año.

Figura 25. y Figura 26. Análisis KWNO Frigorífico Guadalupe S.A.S. Ventas vs. Cartera y Cuentas por Pagar.



Fuente: Elaboración propia a partir de la información del balance y estado de resultados de Frigorífico Guadalupe S.A.S.

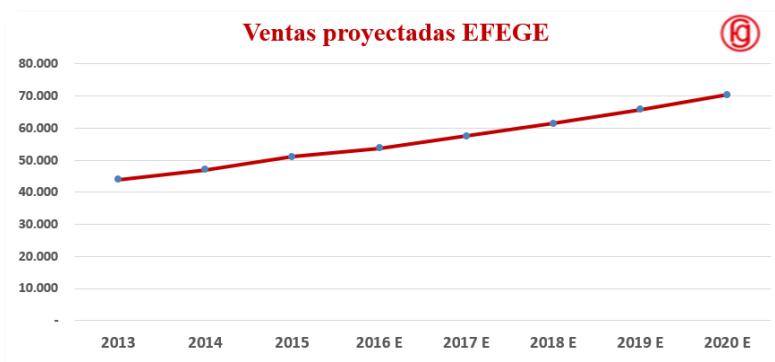
VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Con el resultado de sus costos de producción, incrementos en las ventas y crecimiento en utilidades, la empresa mantiene un crecimiento proporcional en activos productivos que respaldan las obligaciones y reducen notoriamente el nivel de endeudamiento, generando flujos de caja positivos y un resultado igual al final del ejercicio, apreciable en los indicadores de rentabilidad y liquidez descritos anteriormente.

Proyecciones a 2020 de EFEGE

En cuanto a las proyecciones se espera que, por sus niveles de liquidez y de rentabilidad, las ventas en los próximos 5 años sigan en aumento, puesto que el Frigorífico al mismo nivel que produce también comercializa y los costos de producción no son muy altos lo que deje un margen bruto significativo.

Figura 27 Proyección de las ventas del Frigorífico Guadalupe 2013-2020



Fuente: Elaboración propia a partir de la información del estado de resultados proyectado de 2016-2020.

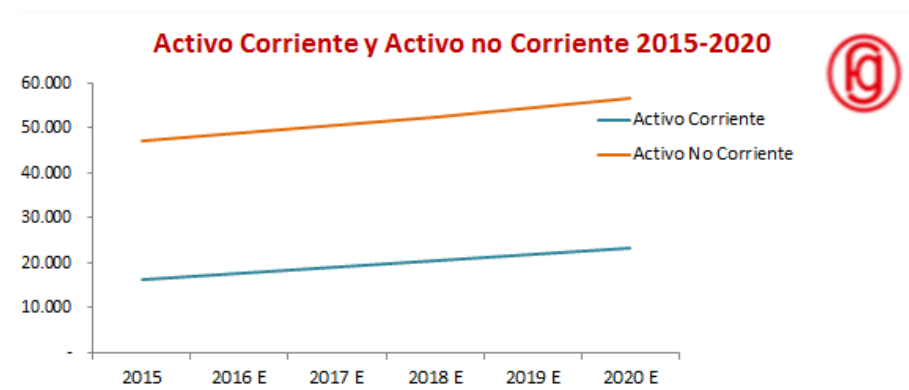
Por otro lado, los gastos no operacionales del frigorífico a 5 años aumentaran, pero en una baja proporción, puesto que la empresa decidida a no aumentar deuda no tendrá que pagar una cantidad elevada de intereses por lo tanto la utilidad antes de impuestos será alta y así la utilidad neta tendrá un gran impacto en la rentabilidad del negocio y para los inversionistas futuros,

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

pasando de una utilidad de \$ 6.655 Millones COP a \$ 8.734 Millones COP, lo anterior en concordancia con el crecimiento anual estimado para la empresa de 6.97%.

En cuanto a las cuentas del balance, los activos corrientes aumentaran al mismo ritmo que los activos no corrientes, sin embargo, la cuenta de propiedad planta y equipo tendrá una disminución constante porque la empresa posiblemente vendió algunos equipos para poder pagar la deuda y evitar en las nuevas inversiones. En los últimos dos años se ha visto que no se ha invertido en nuevas maquinarias que modernicen el negocio, sin embargo si se han hecho nuevas inversiones para la compra de nuevos frigoríficos y la adaptación de nuevos negocios para la comercialización.

Figura 28 Activos no corriente vs total active 2015-2020



Fuente: Elaboración propia a partir de la información del balance general proyectado de 2016-2020.

Otra de las cuentas representativas del balance que están proyectadas para el año 2020, son las cuentas por cobrar y las obligaciones las cuales tienen dos características, por un lado, está lo que se recibe y compra de contado y lo que se compra y recibe a crédito. La cuenta más representativa son las cuentas con los proveedores que ascenderá de \$661 Millones COP A 1.417 Millones COP, sin embargo la deudas financieras con los bancos disminuirán de \$91 millones

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

COP a 20 Millones COP. La cuenta de proveedores aumentará porque posiblemente se continúe con la compra de mercancía a crédito.

Tabla 5. Balance general proyectado EFEGE

	2015	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	91	67	49	36	27	20
22 PROVEEDORES (CP)	661	1.145	1.208	1.274	1.344	1.417
23 SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR (CP)	1.773	2.044	2.186	2.339	2.502	2.676
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (CP)	2.514	2.736	2.908	3.089	3.281	3.483
25 OBLIGACIONES LABORALES (CP)	1.452	1.553	1.661	1.777	1.901	2.034
26 SUBTOTAL PASIVOS ESTIMAD. Y PROVIS. (CP)	300	278	258	239	222	205
27 DIFERIDOS (CP)	-	-	-	-	-	-
28 SUBTOTAL OTROS PASIVOS (CP)	226	242	259	277	296	317
TOTAL PASIVO CORRIENTE	7.017	8.065	8.529	9.031	9.572	10.151
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (LP)	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	7.017	8.065	8.529	9.031	9.572	10.151

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del balance general proyectado de 2016-2020.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Valoración Flujo de Caja Libre Descontado DCF

En el proceso de valoración de la empresa Frigorífico Guadalupe se aplicó el método de Flujo de Caja Libre Descontado - DCF, que refleja la proyección de flujos de caja futuros que generará la compañía como fruto de su operación contemplando el uso apropiado de las inversiones y recursos físicos, intangibles y capital de trabajo, para el desarrollo del análisis y proyecciones en mención, se parte de la evaluación y análisis de los diferentes flujos de caja históricos generados por la compañía en un periodo de 5 años (2011 a 2015).

En el cálculo del flujo de caja libre se evaluó y proyectó el EBITDA (Earning Before Interet Taxes Depretation and Amortization) que es considerado como un indicador estático de caja, mide el efectivo neto del periodo. En el caso puntual de EFEGE presenta un crecimiento constante a partir de 2012 con \$ 9.741 Millones COP de EBITDA creciendo en promedio a un 5% hasta \$ 13.974 Millones COP estimados para 2020. Para el año 2016, en el cual se realizó la valoración por DCF, la compañía refleja un valor igual a \$ 10.476 Millones COP de EBITDA, lo que es un indicador bastante diciente para un posible inversionista a la vez que éste representa el beneficio bruto de los recursos de la compañía una vez descontados los gastos financieros (impuestos, amortización y depreciación).

Respecto a la valoración de los flujos de caja fueron descontados a la tasa del WACC (Weighted Average Cost of Capital) o CPPC (Costo Promedio Ponderado de Capital), que nos indica el costo de los recursos de sostener la estructura de inversión de la compañía, donde para Frigorífico Guadalupe se estimó un WACC del 12.5% para 2016, año en que se valoró la compañía, con una tasa de descuento del 112.5% para el mismo año.

Dentro de los Flujos de Caja, el CAPEX (Capital Expenditures) muestran el costo en la adquisición de activos fijos necesarios para el desarrollo de la actividad de la compañía, se ve un

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

disminución de - \$ 62 Millones COP en 2016 con respecto a 2015, reflejando un CAPEX para el año 2016 \$ 1.914 Millones COP, lo que indica un comportamiento consecuente de inversión en activos fijos, el comportamiento de este indicador en los flujos de caja históricos es positivo así como lo es para los años posteriores a la valoración hasta \$ 2.506 Millones COP para el estimado de 2020, reflejada en una constante capacidad de inversión de la empresa en activos fijos, basados en la calidad de utilidades, ingresos operacionales y mejoramiento del portafolio de servicios como estrategia corporativa.

Se evidencia que los flujos de caja históricos a 2015 son positivos, estimando un crecimiento con tendencia correlacionada a sus flujos históricos con resultado positivo y en constante crecimiento en un promedio del 7.6% a 2020, teniendo para el año valorado una estimación de \$ 5.800 Millones COP, demostrando flujos de ingresos constantes como resultado de la operación, confirmando de forma rápida la liquidez de la empresa.

En respuesta a la proyección de los ingresos operacionales de Frigorífico Guadalupe donde se estimó un crecimiento promedio del 6.97% en el período histórico comprendido entre 2010 y 2015, por lo que fue la tasa de crecimiento aplicada para la estimación de los flujos estimados en los años siguientes, dando cuenta que esta tasa es el crecimiento positivo y constante que ha venido reflejando la empresa en su operación. Partiendo que la esencia del DCF busca estimar el valor presente de las operaciones de la compañía traducidas en flujos de caja de un horizonte operacional estimado, y tomando como punto de partida los flujos de caja estimados históricos y proyectados de la empresa se obtuvo un valor terminal o valor residual para la valoración de la compañía de \$ 149.680 Millones COP, fiel reflejo de todos los flujos de caja libre más allá del periodo estimado, denotando una continuidad de la compañía para el accionista a partir de ese momento (perpetuidad).

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Al descontar los flujos de caja de los períodos sucesivos estimados bajo las proyecciones con la tasa de crecimiento, y descontados a la tasa del WACC, el valor de Frigorífico Guadalupe a la fecha de la valoración (2016) es de \$ 106.138 Millones COP, respondiendo al crecimiento de las utilidades, los ingresos operacionales año a año y la generación de flujos de caja positivos con tendencia directamente proporcional a los ingresos de la compañía.

Tabla 6. Valoración EFEGE: Flujo de Caja Libre Descontado DCF.

	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E
EBIT	8.407	8.918	9.456	10.023	10.618
Depreciaciones	2.074	2.344	2.648	2.993	3.382
Amortizaciones	- 5	- 11	- 16	- 21	- 26
EBITDA	10.476	11.251	12.089	12.994	13.974
Imporenta Sobre EBIT 34 %	2.858	3.032	3.215	3.408	3.610
Flujo de Caja Operativo	7.617	8.219	8.874	9.587	10.364
Cambio en el Capital de Trabajo (OPEX)	- 97	161	179	200	78
CAPEX	1.914	2.048	2.190	2.343	2.506
Flujo de Caja Libre	5.800	6.010	6.504	7.044	7.780
Terminal Value	149.680				
Valor Presente FCL	5.154	4.747	4.565	4.394	87.278
WACC (Tasa descuento)	112,52%	126,61%	142,47%	160,32%	180,41%

Tasa de Crecimiento	6,97%
Valor de la Empresa (31-dic-16)	106.138

Fuente: Elaboração propia a partir de la información financiera Frigorífico Ganadero S.A.S.

Finalmente, para el método de Valoración por Flujo de Caja descontado y partiendo de 15.000 acciones de la compañía en circulación, se estima un valor de \$ 7.287 COP precio por acción.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Valoración por múltiplos

En este método se usó la comparación con otras empresas que tienen el mismo objeto social y están dentro de la misma industria de procesamiento y comercialización. Teniendo en cuenta el flujo de caja operativo que está proyectado en el flujo de caja libre se determina el valor presente del flujo de caja y la perpetuidad para hallar el valor de la empresa. En este caso el valor de la compañía es de \$106.138 Millones COP, lo que significa que la empresa está generando valor tanto para los accionistas como para los interesados en invertir.

El valor de la compañía que se toma como referencia es el hallado en el Flujo de Caja Descontado, el cual no tiene incluida la deuda por \$91 Millones COP. Para tener una comparación con el mismo sector y empresas con las mismas características de negocio se comparó con una empresa internacional como es Minerva Foods S.A de Brasil y el Frigorífico BLE en Colombia.

Tabla 6. Valor (\$) de Frigorífico Guadalupe

Compañía	Valor
Valor de la empresa Frigorifico Guadalupe	\$ 106.138
Valor de la empresa Minerva Foods	\$ 5.134.670
Valor de la empresa Frigorífico BLE	\$ 82.374

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de la valoración por múltiplos Frigorífico Guadalupe S.A.S.

En el anterior cuadro se puede observar los valores de cada una de las compañías que se tomaron como referencia para la valoración por múltiplos. Se puede observar que los precios varían entre si debido a las características propias de cada compañía. Aunque el valor de Frigorífico BLE y el Frigorífico Guadalupe es muy parecido los múltiplos se diferencian entre sí como lo muestra la siguiente tabla.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Tabla 7. Valoración por múltiplos en comparación con otras compañías

Valor de la empresa Frigorifico Guadalupe		\$	106.138
Patrimonio	\$	57.326	
Ventas	\$	54.599	
EBIT	\$	10.736	
EBITDA	\$	8.407	
EV/EBITDA			12,63
EV/EBIT			9,89
EV/Ventas			1,94
EV/Patrimonio			1,85

Valor de la empresa Minerva Foods		\$	5.134.670
Patrimonio	\$	1.967.290	
Ventas	\$	8.583.830	
EBIT	\$	89.390	
EBITDA	\$	89.940	
EV/EBITDA			57,09
EV/EBIT			57,44
EV/Ventas			0,60
EV/Patrimonio			2,61

Valor de la empresa Frigorífico BLE		\$	82.374
Patrimonio	\$	8.582	
Ventas	\$	49.130	
EBIT	\$	12.971	
EBITDA	\$	11.840	
EV/EBITDA			6,96
EV/EBIT			6,35
EV/Ventas			1,68
EV/Patrimonio			9,60

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de la valoración por múltiplos Frigorífico Guadalupe S.A.S.

Respecto al Frigorífico Guadalupe se puede observar que el patrimonio de la compañía es más alto en comparación con Frigoríficos BLE, por ello el valor del múltiplo EV/Patrimonio es menor (1,85) que el del Frigorífico BLE. Lo anterior se debe a las utilidades que deja el negocio para el frigorífico EFEGE dado que las ventas son mayores, los gastos operacionales son

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

menores y no tienen una deuda en gran proporción, lo que si se refleja Frigorífico BLE en su balance general y estados de resultados con una deuda de \$720.000 millones COP para el año 2015 (Superintendencia de Sociedades, 2015).

El patrimonio del Frigorífico Minerva Foods, es en gran medida mayor debido a sus unidades de negocios no sólo con la producción y comercialización de carne sino su cadena de procesamiento de mayor innovación y experticia, debido al procesamiento de otro tipo de carnes fría empacadas al vacío y la gran presencia a nivel mundial lo que deja unas utilidades mayores para los socios.

En cuanto a las ventas los frigoríficos colombianos tienen valores parecidos lo que lleva a decir que mercado a nivel nacional está en las mismas condiciones para los procesadores y comercializadores de carnes. En cuanto al Frigorífico Brasileiro este triplica las ventas no solo por su capacidad productiva sino por el nivel de exportaciones y presencia mundial, dado que tiene 15 plantas de faenado y deshuese: 11 en Brasil, 2 en Paraguay y 2 en Uruguay.

En cuanto al valor de la compañía en comparación con el EBITDA se puede observar que para el Frigorífico BLE, el EBITDA es de \$11.840 Millones COP a comparación de EFEGE que es de \$8.407 Millones COP, lo que traduce que es más rentable el frigorífico BLE por cuanto este valor no tiene incluido los gastos tributarios y financieros, sin embargo, comparándolo con las utilidades del ejercicio se puede decir que la mayoría los gastos están en el pago de la deuda lo que deja al Frigorífico Guadalupe con mayores beneficios y rentabilidades.

A diferencia con el sector como se ha visto en análisis anteriores, la mayoría de las empresas han asumido deudas para poder operar y continuar expandiendo el negocio. Sin

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

embargo, EFEGE ha preferido mantenerse en el negocio sin asumir deuda y financiando la operación con los proveedores y el capital.

Una de las grandes ventajas de Minerva Foods es su capacidad tecnológica para el procesamiento de la carne. De lo anterior, el frigorífico Guadalupe lo ha tomado de ejemplo para la transformación de su negocio, lo que se nota en los múltiplos cuando se hace la comparación con la utilidad operación, la utilidad antes de impuestos, las ventas y el patrimonio. Respecto al Frigorífico BLE, que es actualmente uno de los competidores en Bogotá.

Vale la pena resaltar que hoy en día los frigoríficos han adoptado nuevos enfoques del beneficio vacuno, llevando este negocio hacia un centro de negocios especializado que integra el sacrificio, la transformación, la maquila y la comercialización de ella. En este caso Guadalupe ascendió a la creación de más servicios como lo es la feria ganadera lo que explica el valor actual de la empresa y la rentabilidad misma para sus accionistas.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Referencias

BM. (2016). *El Banco Mundial reduce al 2,4% el pronóstico del crecimiento mundial en 2016*.

Obtenido de <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2016/06/07/world-bank-cuts-2016-global-growth-forecast>

Agence France-Presse. (08 de Septiembre de 2015). *Noticia: China tendrá un crecimiento de su PIB menor al 7%*. Obtenido de

www.affaires.lapresse.ca/economie/international/201509/07/01-4898298

Alvaro Munilla Sicart. (2012). *Valoración de empresas*. Obtenido de Universidad de la Rioja:

http://biblioteca.unirioja.es/tfe_e/TFE000223.pdf

Andrei Shleifer and Robert Vishny. (1997). *A survey of Corporate Governance*. Obtenido de Shleifer y Vishny, 1997).

Arturo Rodríguez. (2011). *El análisis del Riesgo país: un asunto de interés renovado*. Obtenido de

[https://www.researchgate.net/profile/Arturo_Rodriguez-](https://www.researchgate.net/profile/Arturo_Rodriguez-Castellanos/publication/260620896_El_analisis_del_riesgo_pais_un_asunto_de_interes_renovado/links/0deec531da4379b639000000)

[Castellanos/publication/260620896_El_analisis_del_riesgo_pais_un_asunto_de_interes_renovado/links/0deec531da4379b639000000](https://www.researchgate.net/profile/Arturo_Rodriguez-Castellanos/publication/260620896_El_analisis_del_riesgo_pais_un_asunto_de_interes_renovado/links/0deec531da4379b639000000)

Aswath Damodaran. (2016). *Corporate Finance What is it?* Obtenido de

<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/acf4E/webcastslides/session1.pdf>

Banco BBVA. (s.f.).

Banco BBVA. (8 de Septiembre de 2015). *Situación global en Latinoamérica*. Obtenido de

[https://www.bbvaresearch.com/wp-](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/08/Situacion_Latam_3T15_Cap2.pdf)

[content/uploads/2015/08/Situacion_Latam_3T15_Cap2.pdf](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/08/Situacion_Latam_3T15_Cap2.pdf)

Banco Mundial. (2015). *Perspectivas*. Washington: Banco Mundial.

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Bonilla, G. (Abril de 2013). <http://repository.javeriana.edu.co>. Obtenido de

<http://repository.javeriana.edu.co/bitstream/10554/12103/1/BonillaAbrilGabriel2013.pdf>

Brealey Mayers. (2010). *Principios de Finanzas Coporativas*. Obtenido de

<http://es.slideshare.net/andimrodriguez/libro-finanzas-corporativas-brealey>

Casier, K., Verbrugge, S., & Meersman, R. (2006). <https://biblio.ugent.be>. Obtenido de

<https://biblio.ugent.be/publication/353164/file/570460>

CEPAL. (2015). *Estudio de América Latina y el Caribe 2015*. Obtenido de

<http://www.cepal.org/es/publicaciones/38713-estudio-economico-america-latina-caribe-2015-desafios-impulsar-ciclo-inversion>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (25 de Abril de 2015). *Instituto*

Interamericano de Cooperación para la Agricultura. Obtenido de

<http://www.iica.int/sites/default/files/publications/files/2015/b3695e.pdf>

Comisión Europea de la UE. (diciembre de 2014). *Sector Cárnico perspectivas*. Obtenido de

http://ec.europa.eu/agriculture/publi/fact/meat/2014_es.pdf

Comisión Europea de la Unión Europea. (Enero de 2015). *Informe cuatrimestral sobre las*

perspectivas de evolución en la producción agropecuaria . Obtenido de

http://cordis.europa.eu/stories/home_es.html

Contexto Ganadero. (2016). *Frigoríficos en Colombia*. Obtenido de

<http://www.contextoganadero.com/regiones/colombia-tiene-menos-del-55-de-sus-frigorificos-abiertos>

Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE. (Marzo de 2015). *Indicadores*

económicos 2015 . Obtenido de <http://www.dane.gov.co/index.php/indicadores-economicos-new>

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

Departamento de Agricultura de Los Estados Unidos. (08 de septiembre de 2015). Obtenido de

<http://www.ams.usda.gov/sites/default/files/media/COOLSupplierBrochureSpanish%5B1%5D.pdf>

Departamento Nacional de Planeación. (2015). *Todos por un nuevo país* . Bogotá D.C: DNP.

EAFIT. (2010). *EVA: Una medida de creación de valor en las empresas*. Obtenido de

<http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines/contabilidad-finanzas/boletin7.pdf>

Eurostat . (marzo de 2015). *General an Regional Statistics* . Obtenido de

<http://ec.europa.eu/eurostat>

FAO. (2014). *Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura*.

Obtenido de Resumen de los productos básicos: <http://www.fao.org/3/i4738s/i4738s06.pdf>

FEDEGAN - Federación Colombiana de Ganaderos. (2016). Obtenido de

<http://www.fedegan.org.co/noticias/colombia-tiene-menos-del-55-de-sus-frigorificos-abiertos>

FEDEGAN. (Marzo de 2015). *Coyuntura y perspectivas sector cárnico* . Obtenido de

<http://es.slideshare.net/Fedegan/coyuntura-y-perspectivas-sector-carnico-marzo-de-2015>

Financiera, E. (2016). <http://www.encyclopediafinanciera.com>. Obtenido de

<http://www.encyclopediafinanciera.com/definicion-capex.html>

Fondo Monetario Internacional. (08 de septiembre de 2015). *Boletín del Fondo Monetario*

Internacional. Obtenido de

<http://www.imf.org/external/Spanish/pubs/ft/survey/so/2015/NEW012015AS.htm>

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

FRIOGAN. (08 de septiembre de 2015). *Frigoríficos Ganaderos de Colombia S.A FRIOGAN*.

Obtenido de <http://friogan.com/portal/default.aspx>

Katerin Liset Benal . (2011). *Proceso de transformación de insumo a producto cárnico bovino de la organización de carnes PC. S.A,S*.

Madura j. . (2001). *Administración Financiera Internaiconal* . Obtenido de

<http://www.sergiobravo.com/uploads/publicaciones/files/10.pdf>

Martínez, J. B. (2012). <https://dialnet.unirioja.es/>. Obtenido de

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3859966.pdf>

Ministerio de Agricultura. (Diciembre de 2014). *Rendición de cuentas en el sector en el año 2014*. Obtenido de

https://www.minagricultura.gov.co/Documents/Informe_2013_2014_Final.pdf

Observatorio de Desarrollo Económico. (2014). *Guadalupe, la cadena productiva del beneficio y transformación de la carne*. Bogotá.

Organización de la Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura . (2015). *Panorama*

General OCDE-FAO perspectivas 2015-2014. Obtenido de [http://www.oecd-](http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5115024ec004.pdf?expires=1465788409&id=id&accname=guest&checksum=90A73E81E13954CE8512B0C47334AD5F)

[ilibrary.org/docserver/download/5115024ec004.pdf?expires=1465788409&id=id&accname=guest&checksum=90A73E81E13954CE8512B0C47334AD5F](http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5115024ec004.pdf?expires=1465788409&id=id&accname=guest&checksum=90A73E81E13954CE8512B0C47334AD5F)

Pablo Fernandez. (2008). *Valoración de empresas*. Obtenido de IESE- Universidad de Navarra:

<http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>

Pareja, I. V. (2001). Construction of Free Cash Flows. *SSRN*, 23.

Porter, M. (2004). *Ventajas competitivas*.

PROCOLOMBIA. (2016). *Inversión en el Sector Cárnico*. Obtenido de Invierta en Colombia:

<http://inviertaencolombia.com.co/images/Adjuntos/SECTOR-CARNICOS2016.pdf>

VALORACIÓN DE FRIGORÍFICO GUADALUPE S.A.S

PROCOLOMBIA. (2016). *Invierta en Colombia*. Obtenido de Sector Cárnico 2015:

<http://inviertaencolombia.com.co/images/Adjuntos/SECTOR-CARNICOS2016.pdf>

Riaño, S. (2009). *Gobierno Corporativo en Colombia. Tendencias actuales*. Obtenido de

<http://publicaciones.eafit.edu.co/index.php/administer/article/download/207/258>.

Sarmiento, J. A. (2003). *Métodos contables para la valoración*. Bogotá: Javeriana.

Simon Benninga. (2014). *Financial Modeling*. Londres: Massachusetts Institute of Technology.

Sociedad de Agricultores de Colombia. (Diciembre de 2015). *Balance preliminar de 2015 y*

perspectivas de 2016. Obtenido de [http://www.sac.org.co/es/estudios-](http://www.sac.org.co/es/estudios-economicos/balance-sector-agropecuario-colombiano/290-balance-y-perspectivas-del-sector-agropecuario-2012-2013.html)

[economicos/balance-sector-agropecuario-colombiano/290-balance-y-perspectivas-del-sector-agropecuario-2012-2013.html](http://www.sac.org.co/es/estudios-economicos/balance-sector-agropecuario-colombiano/290-balance-y-perspectivas-del-sector-agropecuario-2012-2013.html)

Superintendencia de Sociedades . (2016). Obtenido de

<http://sirem.supersociedades.gov.co/sirem/index.jsp>

Superintendencia de Sociedades. (Diciembre de 2014). *Empresa que preocupa a la*

Supersociedades. Obtenido de [http://www.portafolio.co/economia/supersociedades-](http://www.portafolio.co/economia/supersociedades-investiga-friogan)
[investiga-friogan](http://www.portafolio.co/economia/supersociedades-investiga-friogan)

Superintendencia de Sociedades. (Diciembre de 2015). Obtenido de

<http://www.portafolio.co/economia/supersociedades-investiga-friogan>

Vicente Caballer Mellado. (1998). *Métodos de Valoración de Empresas*. Barcelona: Pirámide S.A.

Victor Peña. (2013). *Ponteficia Universidad de la Javeriana*. Obtenido de

<http://portales.puj.edu.co/vpena/WEBCORPBGA/talleres/CAPM/Presentacion%20CAPM.pdf>