



**Universidad de San Andrés**

**Escuela de Negocios**

**Maestría en Finanzas**

**Trabajo final de carrera**

**Título del trabajo**

**“Valuación de SONDA S.A. a través del método de flujo  
de fondos descontados”**

**Autor: Gastón G. Martínez**

**Director de tesis: Ignacio Warnes, PhD**

**CABA, 2 de febrero de 2021**



**Maestría en Finanzas**

**Trabajo final de carrera**

**Título del trabajo**

**“Valuación de SONDA S.A. a través del método de flujo de fondos descontados”**

**Autor: Gastón G. Martínez**

**Director de tesis: Ignacio Warnes, PhD**

**CABA, 2 de February de 2021**

Tabla de contenido

<b>CAPITULO 1</b> .....	<b>4</b>
<b>EL PROBLEMA</b> .....	4
<b>Objetivos de la investigación</b> .....	5
Objetivo General.....	5
Objetivos Específicos.....	5
<b>Justificación de la valuación</b> .....	6
<b>Delimitación</b> .....	6
<b>CAPITULO 2</b> .....	<b>7</b>
<b>LA EMPRESA SONDA S.A.</b> .....	7
<b>El mercado y la oferta</b> .....	10
<b>Planes de inversión e información financiera</b> .....	12
Planes de inversión (periodo 2007 – 2019).....	12
1er Plan de inversión 2007-2009: Plan de US\$ 350 millones dólares americanos	12
2do Plan de inversión 2010-2012: Plan de US\$ 500 millones dólares americanos	13
3er Plan de inversión 2013-2015: Plan de US\$ 700 millones dólares americanos	14
4to Plan de inversión 2016-2018: Plan de US\$ 790 millones dólares americanos	14
5to Plan de inversión 2019 – 2021: Plan de \$360 millones de dólares americanos	15
<b>Estados consolidados de situación financiera al 31 -12 – 2015 a 2019</b> .....	17
<b>Resultados 2019</b> .....	17
Resultados Brasil.....	20
Resultados México .....	20
Resultados OPLA .....	21
<b>Distribución del valor económico generado hacia los distintos agentes</b> .....	21
<b>Situación accionaria</b> .....	23
Principales Accionistas .....	23
Principales accionistas al 31 de diciembre 2019.....	24
Bonos corporativos .....	25
Bono Serie C .....	25
Bono Serie H .....	26
Bono Serie J.....	26
<b>Evolución del precio de la acción de Sonda S.A. en el IPSA</b> .....	27
<b>Plan estratégico para los próximos años</b> .....	27
<b>CAPITULO 3</b> .....	<b>34</b>
<b>EL METODO DE FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS</b> .....	34

<b>CAPITULO 4</b> .....	<b>35</b>
<b>ANALISIS DE LA EMPRESA</b> .....	35
<b>Estimación de la Estructura de Capital Objetivo</b> .....	35
<b>Estimación del Beta de la Acción</b> .....	36
Retorno de los mercados.....	38
Tasa Libre de Riesgo ( <i>rf ponderada</i> ) .....	38
Costo del patrimonio ( <i>Ke</i> ) .....	39
<b>Estimación del Costo Promedio Ponderado del Capital WACC</b> .....	40
Análisis Operacional de SONDA S.A. ....	41
Determinación de los Flujos.....	42
Análisis de la proyección de Ventas de SONDA S.A. ....	42
Análisis de la proyección de Costos de Ventas.....	43
Análisis de la proyección de los Gastos de Administración.....	44
Análisis de la proyección de Otros Ingresos y Gastos por Función.....	44
Análisis de la proyección de los Ingresos y Costos Financieros.....	45
Análisis de la proyección de las Partidas No Operacionales.....	45
Proyección de los Estados de Resultados .....	45
Flujo de Caja Libre Proyectado.....	46
Inversión en bienes de capital (CAPEX) .....	46
Capital de Trabajo .....	47
Activos Prescindibles.....	48
Valor de Perpetuidad.....	48
Cálculo del Flujo de Caja Libre .....	48
<b>DETERMINACIÓN DEL VALOR DE SONDA S.A.</b> .....	49
<b>CAPITULO 5</b> .....	<b>50</b>
<b>VALUACIÓN MEDIANTE EL MÉTODO DE MÚLTIPLOS</b> .....	50
<b>CONCLUSIONES</b> .....	<b>53</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>54</b>
<b>VINCULOS</b> .....	<b>55</b>
<b>GLOSARIO</b> .....	<b>56</b>
<b>APÉNDICES</b> .....	<b>58</b>
<b>Apéndice A.- Estado de Resultados 2015 - 2019</b> .....	58
<b>Apéndice B.- Balances 2015 – 2019</b> .....	59

## **CAPITULO 1**

### **EL PROBLEMA**

En Chile, los cambios en la estructura del sistema económico en los últimos años han sido motivados por presiones de grupos de poder que hacen vida al interior del país, la clase política y los poderes, tanto ejecutivo como legislativo, a lo que ahora se agrega la crisis socio-económica. Esta última situación presentada en el mes de octubre de 2019, generó un desafío histórico a los mercados, desmoronando los precios de las acciones bruscamente.

Todo esto se ha traducido en términos porcentuales en una baja en las tasas de crecimiento del país que pasó a tener niveles de crecimiento por sobre el 5% anual entre los años 2010 y 2012 a tasas menores a un 2,2% proyectados para el 2020 impactando negativamente en el comportamiento de los mercados productivos internos del país.

Lo anterior causa que, a nivel de empresas y sociedades, cambien los planes estratégicos tanto de corto como largo plazo para adecuarse a la situación interna y en general, aquellas firmas que hacen vida en diferentes países por medio de sus inversiones, tengan que manejarse con sumo cuidado a nivel organizacional con el fin de no comprometer su desempeño económico en el tiempo, es decir, sus estructuras de costos, niveles de ingresos, indicadores financieros y de gestión, entre otros.

Ante esta realidad, se observa cómo el valor de las empresas constantemente va cambiando conforme a sus desempeños y, en consecuencia, sus objetivos pueden ser cumplidos o no a nivel organizacional; problema que se acentúa más en el caso de aquellas firmas que se encuentran abiertas a mercados bursátiles. En este sentido, es común que, tanto a nivel organizacional interno como externo, se requiera de una constante evaluación del valor real de las firmas ya que esto permite estar constantemente informado sobre el valor más real posible basado en la información más apropiada que se dispone para anticiparse a los movimientos bursátiles, o actividades de fusiones o adquisiciones a las que cada una se pueda enfrentar dependiendo de su situación actual.

Es así como SONDA S.A., que fue fundada en Chile en 1974, se inició como una empresa de capitales chilenos que con el pasar del tiempo fue proyectándose y expandiendo sus operaciones en diferentes países de Latinoamérica, más específicamente en: Argentina, México, Brasil, Perú, Colombia, Uruguay, Costa

Rica, Ecuador y Panamá; estableciendo su casa matriz en Chile y abierta a la Bolsa de Santiago, con una amplia base de más de 5000 clientes a nivel internacional y 16.119 trabajadores distribuidos en los diferentes países en donde opera. Es una empresa dedicada al área de tecnologías de información, servicios de ingeniería en informática y desarrollo de software.

En consecuencia y dentro del contexto anteriormente comentado, la empresa no se encuentra ajena a los cambios políticos y económicos a los que enfrenta Latinoamérica, y esto hace que sus rendimientos tanto operacionales como financieros estén constantemente expuestos a dichos cambios y también en el mismo sentido, sus proyecciones de flujos de corto y mediano plazo.

Es por esta razón, que surgen diversos interrogantes respecto a la empresa en la actualidad, los cuales se mencionan a continuación: ¿Cuál es el valor de SONDA S.A. al 31 de diciembre de 2019?, ¿el valor de mercado en que se cotiza la empresa se encuentra en concordancia con su realidad financiera?, es decir, al realizar el ejercicio, el número que se obtendría, ¿refleja o se aproxima a su valor de mercado?, ¿Interpreta el mercado de forma realista lo que vale Sonda? De lo anterior, surge la necesidad de valorar SONDA S.A., y realizar comparaciones sobre cómo la está midiendo el mercado bursátil. En este sentido, se valorará la empresa aplicando el método de Flujo de Fondos Descontados, a fin de analizar con mayor profundidad el momento en que se encuentra la empresa, y cómo se comporta según lo que refleja su valor de mercado conforme a los resultados que se pretende estimar y utilizar el método de múltiplos como elemento verificador.

## **Objetivos de la investigación**

### **Objetivo General**

Analizar el valor de la empresa Sonda S.A. mediante los métodos de flujo de fondos descontados y de múltiplos al 31 de diciembre de 2019 a fin de evaluar su situación de valorización en el mercado.

### **Objetivos Específicos**

- Proyectar los estados financieros de la empresa a 5 años.
- Estimar la tasa de descuento o costo de capital de la empresa.
- Calcular el valor actual de la compañía mediante el método de flujo de fondos descontados y el método de múltiplos.

- Contrastar el valor de Sonda S.A. calculado por ambos métodos con el valor actual de mercado.

### **Justificación de la valuación**

La importancia de esta investigación se fundamenta en la constante dinámica del mundo empresarial, de los negocios y en general del mundo financiero a nivel global, en donde constantemente se realizan procesos de compra-venta de valores accionarios en las diferentes bolsas de valores mundiales, de fusiones y adquisiciones, y otras actividades que requieren estimar los valores reales del precio accionario o global de la compañía objetivo mediante metodologías fundamentadas en la ciencia económica, las finanzas y las matemáticas.

Por ello este tipo de trabajos de investigación son relevantes tanto para la empresa como para los inversores puesto que ofrecen información actualizada sobre el monto real de la compañía en el presente, y dan una idea sobre cómo se encuentra posicionado su valor bursátil en la Bolsa de Comercio de Santiago. Para finalizar, este trabajo representa un aporte para el mundo de las finanzas aplicadas en el contexto empírico, puesto que serán empleados conocimientos de modelamiento financiero basados en supuestos que sean los más próximos a la realidad de la compañía y lograr obtener los resultados pretendidos dentro de los modelos de Valuación de empresas seleccionados para este caso de estudio.

### **Delimitación**

La investigación se centrará en un análisis basado en métodos de Valuación de empresas, en específico, el método de flujo de fondos descontados y el método de múltiplos utilizando datos de información pública de la empresa comprendidos entre los años 2015 y 2019 y toda aquella información de mercado necesaria y disponible.

## CAPITULO 2

### LA EMPRESA SONDA S.A.

La compañía fue fundada en octubre de 1974 por Andrés Navarro e inicia operaciones en Chile, como una sociedad de responsabilidad limitada pasando posteriormente a ser una sociedad anónima abierta en septiembre de 1991.

Ha participado en proyectos tecnológicos desde su fundación, acumulado una cartera de más de 5.000 clientes en todos los países en donde mantiene presencia y operaciones en diferentes sectores industriales.

Su internacionalización inició en 1984, siendo Perú el primer país donde se estableció para luego operar por medio de adquisiciones de empresas (entre otros) relacionadas al sector tecnológico en: Argentina en 1986, Ecuador - 1990, Uruguay - 1994, Colombia - 2000, Brasil - 2002, Costa Rica - 2003, México - 2004 y finalmente en Panamá en el año 2008. (fig 1 - Distribución geográfica)



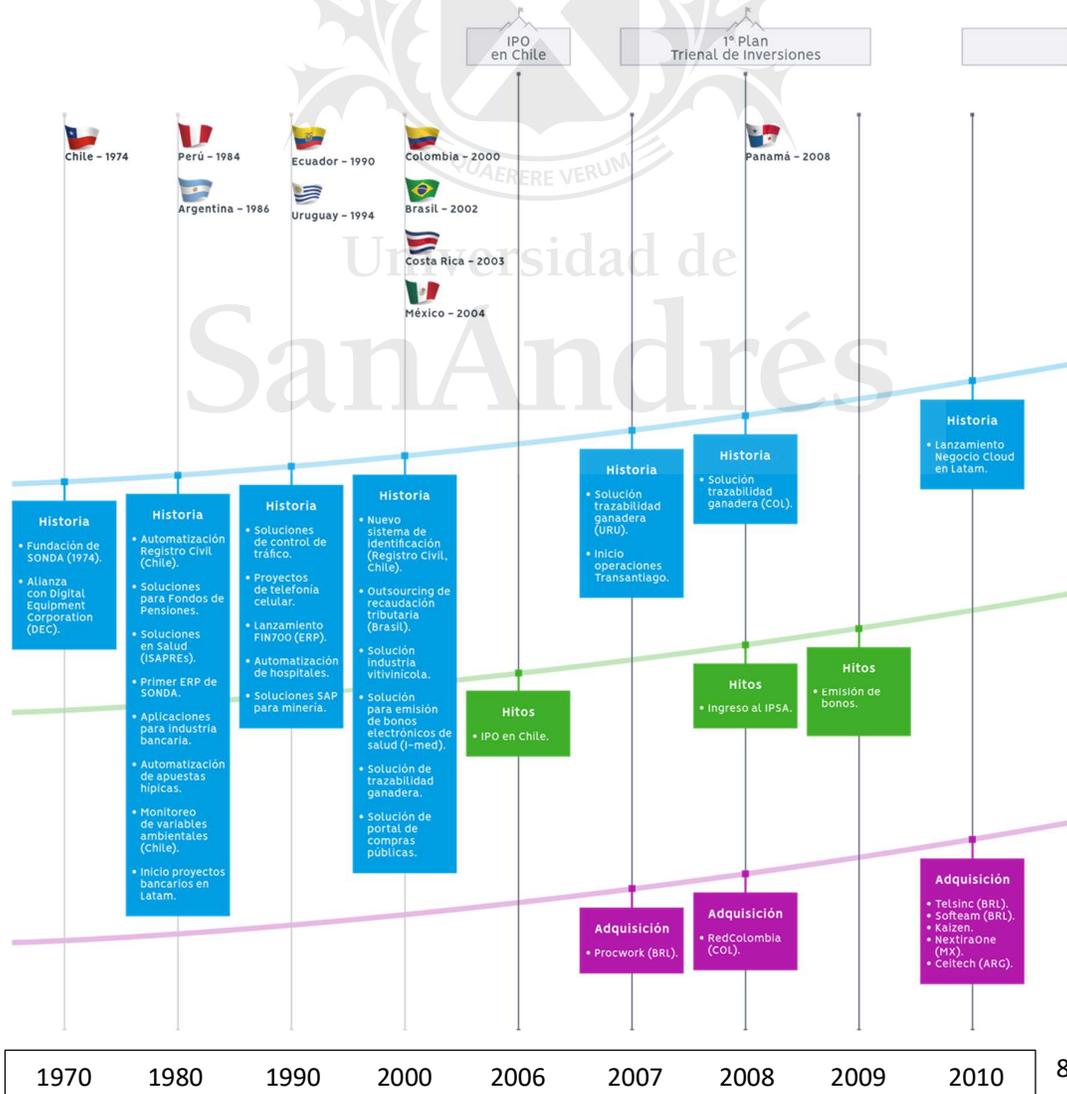
Fig 1.- Distribución geográfica

La adquisición más reciente fue en el mes de enero de 2019, de M2M Solutions, empresa tecnológica brasilera especializada en soluciones tecnológicas en transporte y movilidad urbana basadas en la nube.

Asimismo, en el mes de octubre de 2019, se incorporó la empresa brasilera TR Process, cuyas soluciones permiten acelerar el *time to market* de soluciones en el área de *Digital Automation*.

TR Process se especializa en soluciones de *Robotic Process Automation*, permitiendo aprovechar las oportunidades que se generan derivadas de la automatización digital referidas a la captura de información, automatización de procesos, gestión de contenidos e interacción digital de nuestros clientes.

En los gráficos siguientes se enfatizan cronológicamente los hechos más importantes ocurridos en la organización, desde su creación hasta el presente. Hechos como adquisiciones, adjudicaciones de contratos, premios y certificaciones recibidas, entre otros.



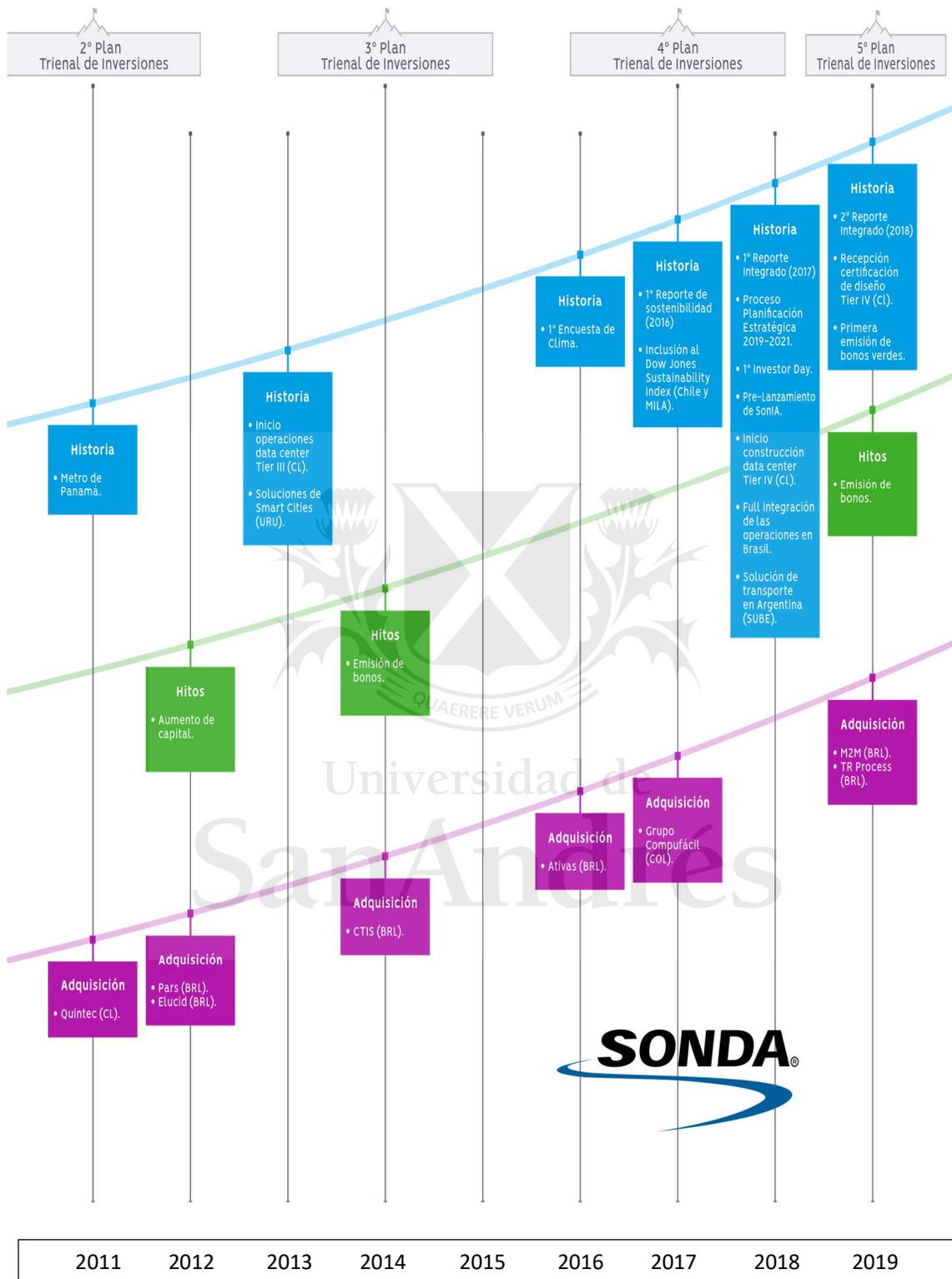


Fig 2.- Evolución histórica de la empresa 1974 -2019

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

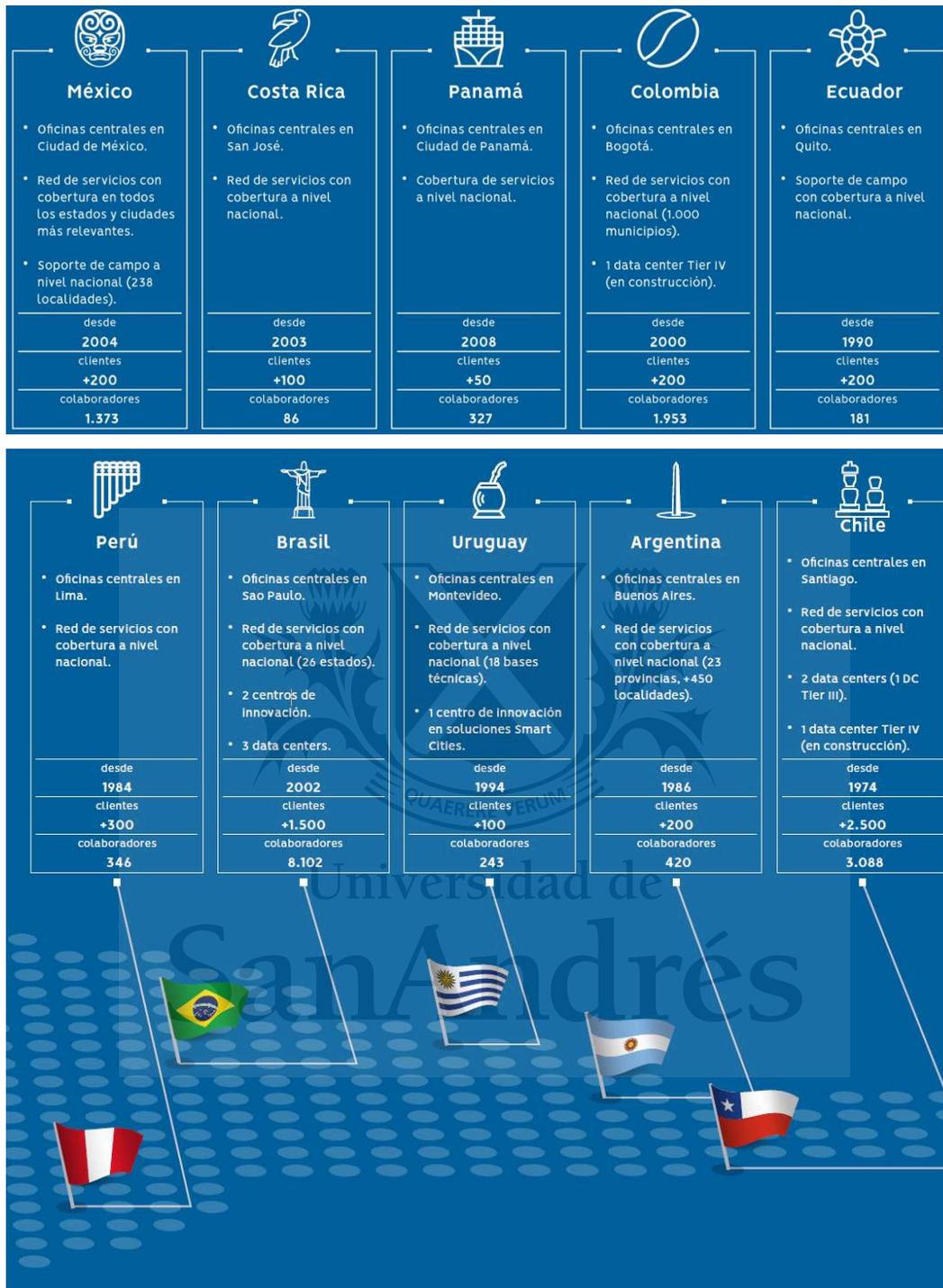


Fig 3.- Resumen de la empresa

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

## El mercado y la oferta

El quehacer de SONDA tiene especial énfasis en cuatro industrias a nivel regional: Transporte, *Retail*, Servicios Financieros y Gobierno, para las que se ofrecen soluciones específicas de alto valor. Por otra parte, se reorganizan las

líneas de servicio en cuatro ámbitos: Servicios de Plataformas, Aplicaciones y Soluciones, Gestión de Procesos Operativos y Tecnológicos, y Transformación Digital, Operativa y Tecnológica de cara a mejorar el negocio de los clientes apoyándolos en su proceso de transformación.

	 Transporte	 Retail	 Servicios Financieros	 Gobierno
Servicios de plataformas	✓	✓	✓	✓
Aplicaciones y soluciones	✓	✓	✓	✓
Gestión de procesos operativos y tecnológicos	✓	✓	✓	✓
Transformación digital, operativa y tecnológica	✓	✓	✓	✓

Fig 4.- Industrias y servicios

Fuente: SONDA S:A. Reporte Integrado 2019

### Transformación Digital

- Arquitectura e Infraestructura Digital
- *Analytics* y *Big Data*
- Tecnologías Disruptivas
- Ciberseguridad

### Gestión de Procesos Operativos y Tecnológicos

- AMS (Servicios de administración de aplicaciones)
- BPO (*Business Process Outsourcing*).
- *SW Factory* (Servicio de desarrollo de software)

### Aplicaciones y Soluciones

- Soluciones específicas para los sectores:
  - Financiero,
  - *Utilities*,
  - Gobierno,
  - Transporte,
  - Salud,
  - Previsional,
  - Construcción y

- Retail,

### **Servicios de Plataformas**

- *Data center*
- *Cloud*
- *Workplace Services*
- *Networking*
- *Outsourcing Transformacional*

El crecimiento inorgánico ha sido un factor importante en la consolidación de la compañía a nivel regional, lo que permitió combinar el crecimiento orgánico de las operaciones con el desarrollo de una red regional de servicios y soluciones TI, convirtiéndola en la empresa latinoamericana líder de la industria TI en la región.

### **Planes de inversión e información financiera.**

#### **Planes de inversión (periodo 2007 – 2019)**

A partir del año 2007, realiza la oferta pública inicial de acciones y generó un plan de inversión trienal que le permitió consolidar el proceso de expansión regional iniciado en la década de los 80.

#### **1er Plan de inversión 2007-2009: Plan de US\$ 350 millones dólares americanos**

Este plan establecía una inversión total de US\$ 350 millones dólares americanos para el periodo 2007-2009, orientada a la búsqueda de oportunidades de crecimiento en Chile, Colombia, Brasil y México. El financiamiento en gran parte estuvo centrado en la oferta pública inicial de acciones de SONDA, la que se llevó a cabo en la Bolsa de Valores de Santiago. Se recaudaron US\$ 213 millones dólares americanos.

Del total, US\$ 200 millones dólares americanos estaban destinados a la adquisición de compañías, mientras que los restantes US\$ 150 millones dólares americanos serían para inversión de reposición y generación de nuevos proyectos.

Este primer proceso finalizó con la adquisición de las empresas Red Colombia y Procwork (Brasil).

## **2do Plan de inversión 2010-2012: Plan de US\$ 500 millones dólares americanos**

El segundo plan, que consideraba una inversión cercana a los US\$ 500 millones dólares americanos entre 2010-2012, fue financiado mediante emisión de deuda en el mercado local por un total de US\$ 150 millones dólares americanos, y el remanente mediante utilidades generadas por la operación propia de la compañía. El objetivo fue la integración de proyectos a nivel latinoamericano, el fortalecimiento de la posición en Brasil, el desarrollo de líneas de negocio con valor agregado en toda la región y la realización de nuevas adquisiciones en México, Brasil y Colombia.

Durante estos años, las adquisiciones realizadas representaron el 64% del monto finalmente invertido, mientras que el restante 36% impulsó el crecimiento orgánico SONDA.

En Brasil se adquirieron cinco compañías: Telsinc, Kaizen, Softeam, Pars y Elucid. Estas dos últimas permitieron profundizar y consolidar la posición en el mercado brasileño, diversificando el mix de ventas en áreas como *software* especializado en ingeniería, arquitectura, y sistemas de información geográfica, además de la provisión de soluciones de *software* y aplicaciones para empresas de servicios.

En Chile, por su parte, la compra de Quintec significó potenciar las ventas nacionales y ampliar la presencia en mercados como el colombiano y el argentino.

En México, la compra de Nextira One fortaleció el posicionamiento de la compañía en dicho país, además de expandir la gama de servicios ofrecidos hasta ese momento, incorporando soluciones y servicios de virtualización, comunicación y *cloud computing*.

En Argentina, la adquisición de Ceitech permitió aumentar la cobertura geográfica y aumentar la cartera de soluciones y servicios.

A las adquisiciones realizadas, se suman inversiones en crecimiento orgánico, donde destaca la construcción de dos *data center* de alta tecnología en Chile y Brasil, además de nuevas oficinas en Brasil y la implementación de solución de pago para el transporte público en Panamá.

### **3er Plan de inversión 2013-2015: Plan de US\$ 700 millones dólares americanos**

El tercer plan consideró, para el trienio 2013-2015, una inversión cercana a los US\$ 700 millones dólares americanos, en línea con las expectativas de crecimiento de gasto en TI de la región. Esto complementó y reforzó las iniciativas y adquisiciones ejecutadas con los anteriores planes de inversión, convirtiéndose en el principal impulsor de la estrategia de crecimiento y consolidación de SONDA como líder de la región.

En este plan -que fue ejecutado en un contexto macroeconómico complejo, con monedas locales depreciándose respecto al dólar- US\$ 500 millones dólares americanos estaban destinados a la adquisición de nuevas empresas y los restantes US\$ 200 millones dólares americanos a financiar el crecimiento orgánico de la compañía, con énfasis en Brasil, México y Colombia.

Los fondos requeridos para financiar este plan se obtuvieron mediante la emisión de 100.000.000 de acciones de igual valor nominal, emisión que concluyó en enero 2013 y que logró recaudar US\$ 301 millones dólares americanos.

A esta fuente de financiamiento se sumaron recursos propios de la compañía. El hito más importante de este plan trienal fue la adquisición de la empresa brasileña CTIS, realizada en mayo 2014, la cual tuvo carácter estratégico y posicionó a la compañía como uno de los cuatro actores más importantes de la industria en dicho país en el mercado de los servicios TI.

### **4to Plan de inversión 2016-2018: Plan de US\$ 790 millones dólares americanos**

El cuarto plan, que consideró, para el trienio 2016-2018, una inversión cercana a los US\$ 790 millones dólares americanos, buscaba seguir consolidando la estrategia de crecimiento con rentabilidad, manteniendo una posición financiera sana y aprovechando las oportunidades de crecimiento en la industria de TI en la región.

Del monto estimado para las inversiones, US\$250 millones dólares americanos serían utilizados en crecimiento orgánico y US\$540 millones dólares americanos en adquisiciones.

En términos generales, durante este periodo se vio un escenario macroeconómico y político muy complejo en la región, siendo el ámbito político el que presentó mayores complejidades, donde se vieron que algunas

administraciones gobernantes no alcanzaron a cumplir la totalidad de sus mandatos, a la vez que se generaron cambios importantes en los gobiernos de varios países de la región.

Lo anterior estuvo acompañado de un contexto macroeconómico difícil, donde las variaciones cambiarias generaron diversos impactos en los principales mercados de Latinoamérica.

En este contexto, en 2016 se llevó a cabo la adquisición de la empresa brasileña Ativas, cuyo foco es la prestación de servicios de *data center* y *cloud computing*, permitiendo contar con el único *data center* de clase mundial en la ciudad de Belo Horizonte, Minas Gerais.

En 2017 se compra el Grupo Compu fácil, uno de los principales proveedores de Servicios de Tecnologías de la Información (TI) en Colombia, con cobertura en las principales ciudades del país y un reconocido prestigio en el mercado de servicios y soluciones TI.

Ambas inversiones fueron financiadas con recursos propios y deuda financiera, alcanzando una inversión total de US\$49 millones dólares americanos para crecimiento inorgánico durante el trienio 2016 - 2018.

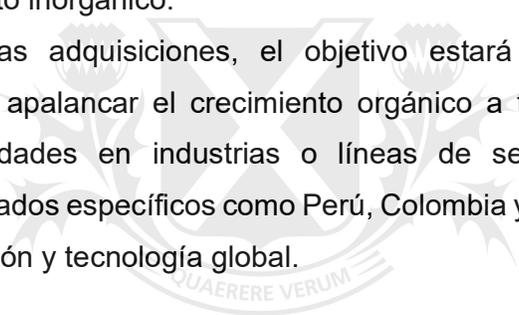
### **5to Plan de inversión 2019 – 2021: Plan de \$360 millones de dólares americanos**

El plan estratégico 2019 – 2021 “Improving and Transforming Customer’s Business” es desafiante, tanto en crecimiento como en rentabilidad, pues la empresa espera aumentar el margen EBITDA en 500 puntos base a 2021, y duplicar los ingresos en 5 años. Para lograr esta meta, se considera una inversión de \$360 millones dólares americanos orientada a crecimiento orgánico. Este plan estratégico de SONDA surge de la acelerada evolución de la industria de las Tecnologías de la Información (TI), que está provocando nuevas e ineludibles necesidades en empresas, organizaciones y gobiernos en todo el mundo y, en particular, en América Latina. El plan apunta a generar los cambios necesarios en la compañía que permitan hacerse cargo y enfrentar exitosamente los desafíos que impone la transformación digital.

La estrategia de SONDA estará centrada en mejorar y apoyar la transformación de los procesos de negocio de sus clientes, sobre la base de siete ejes estratégicos:

- Potenciar soluciones de industrias y líneas de servicio de mayor valor agregado,
- Gestionar la relación con clientes de una manera integral,
- Posicionar regionalmente SONDA en el *top of mind* del mercado,
- Gestionar la cultura y formas de trabajo, potenciando una organización ágil, cada vez más orientada al cliente,
- Asegurar la excelencia operacional mediante mejoras en la calidad de los servicios y simplificación de procesos,
- Profundizar la conexión con el ecosistema de fabricantes, empresas de nicho y *start ups* para el desarrollo o ampliación de capacidades, y,
- Apalancar el crecimiento en mercados o industrias específicas a través del crecimiento inorgánico.

Respecto de nuevas adquisiciones, el objetivo estará puesto en buscar oportunidades para apalancar el crecimiento orgánico a través del cierre de brechas de capacidades en industrias o líneas de servicio, potenciar el crecimiento en mercados específicos como Perú, Colombia y México, y participar en *Hubs* de innovación y tecnología global.



Universidad de  
San Andrés

## Estados consolidados de situación financiera al 31 -12 – 2015 a 2019

Activos (Cifras en USD)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	104.563.332	94.648.852	62.940.078	77.029.166	197.283.135
Otros activos financieros, corrientes	2.630.050	40.529.494	70.249.146	25.073.788	27.507.679
Otros activos no financieros, corrientes	21.881.740	21.290.440	22.422.769	31.169.259	27.795.077
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	354.223.617	293.439.716	346.958.397	374.288.213	396.736.464
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	5.604.007	4.498.555	8.802.392	1.191.267	2.430.877
Inventarios, corrientes	64.947.887	55.840.461	58.098.665	85.282.033	57.759.103
Activos por impuestos corrientes	30.390.171	53.657.110	51.585.176	50.157.067	38.070.717
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>584.240.804</b>	<b>563.904.628</b>	<b>621.056.623</b>	<b>644.190.791</b>	<b>747.583.052</b>
<b>Activos no corrientes</b>					
Otros activos financieros, no corrientes	4.443.953	11.307.936	20.312.118	24.645.534	27.029.701
Otros activos no financieros, no corrientes	13.225.330	21.653.201	12.051.569	11.286.648	10.523.565
Cuentas por cobrar, no corrientes	25.319.084	36.126.635	55.394.996	80.203.487	107.910.476
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	5.155.863	6.398.376	6.789.509	3.047.281	1.209.183
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	8.743.229	8.476.951	9.495.727	10.105.971	10.159.310
Activos intangibles distintos de la plusvalía	41.200.534	47.246.531	37.298.676	28.209.653	26.988.637
Plusvalía	334.420.083	356.746.570	355.571.406	360.207.978	351.717.615
Propiedades, planta y equipo	145.905.659	196.985.395	191.284.219	191.497.267	235.971.875
Activos por impuestos, no corrientes	3.618.611	3.470.155	5.559.284	5.537.646	4.784.616
Activos por impuestos diferidos	30.511.022	38.746.152	39.922.638	41.159.056	32.571.539
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>612.543.368</b>	<b>727.157.902</b>	<b>733.680.143</b>	<b>755.900.521</b>	<b>808.866.517</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.196.784.172</b>	<b>1.291.062.530</b>	<b>1.354.736.766</b>	<b>1.400.091.312</b>	<b>1.556.449.568</b>
<b>Pasivos (Cifras en USD)</b>					
<b>Pasivos corrientes</b>					
Otros pasivos financieros, corrientes	20.346.110	123.010.012	107.986.771	176.678.963	126.943.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	183.010.981	162.232.228	161.064.697	151.902.354	141.229.686
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	7.961.623	1.080.740	17.059.746	4.898.846	3.263.487
Otras provisiones, corrientes	11.000.956	14.068.014	6.464.724	7.998.332	9.495.798
Pasivos por impuestos, corrientes	33.768.013	12.686.879	26.100.778	34.660.064	32.048.884
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	9.081.053	7.977.055	37.034.293	43.608.631	40.156.502
Otros pasivos no financieros, corrientes	39.643.703	29.398.082	33.991.659	31.268.505	37.215.757
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>304.812.439</b>	<b>350.453.009</b>	<b>389.702.669</b>	<b>451.015.695</b>	<b>390.353.204</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>					
Otros pasivos financieros, no corrientes	120.233.036	122.119.554	157.326.957	109.291.111	324.731.128
Cuentas por pagar, no corrientes	25.937.074	21.178.070	13.244.302	6.451.835	16.739.501
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	110.033	95.757	13.180	0	0
Otras provisiones, no corrientes	3.841.506	6.530.541	6.939.363	16.752.662	21.539.224
Pasivo por impuestos diferidos	20.258.403	29.171.378	24.948.937	30.753.742	34.758.240
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	5.022.761	5.006.352	4.435.805	4.429.114	4.904.365
Otros pasivos no financieros, no corrientes	4.329.683	8.555.098	3.466.149	3.464.095	2.772.812
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>179.732.497</b>	<b>192.656.750</b>	<b>210.374.693</b>	<b>171.142.559</b>	<b>405.445.270</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>484.544.936</b>	<b>543.109.759</b>	<b>600.077.362</b>	<b>622.158.254</b>	<b>795.798.474</b>
<b>Patrimonio (Cifras en USD)</b>					
Capital emitido	570.453.724	551.185.487	574.955.862	581.888.524	530.563.873
Ganancias acumuladas	290.700.932	300.393.738	363.343.137	377.767.046	360.804.603
Otras reservas	-159.371.170	-116.091.959	-191.851.436	-188.020.915	-134.658.979
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>701.783.486</b>	<b>735.487.266</b>	<b>746.447.563</b>	<b>771.634.654</b>	<b>756.709.497</b>
Participaciones no controladoras	10.455.750	12.465.504	8.211.841	6.298.404	3.941.597
<b>Patrimonio total</b>	<b>712.239.236</b>	<b>747.952.770</b>	<b>754.659.404</b>	<b>777.933.058</b>	<b>760.651.094</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>1.196.784.172</b>	<b>1.291.062.530</b>	<b>1.354.736.766</b>	<b>1.400.091.312</b>	<b>1.556.449.568</b>

Tabla 1.- Estado de resultados en M dólares americanos

### Resultados 2019

En 2019 se alcanzaron ingresos consolidados por \$846.550 millones CLP (US\$1.131 millones dólares americanos), aumentando 5,8% en relación con 2018, impulsados por el crecimiento que presentaron la mayoría de las regiones donde opera la compañía, resaltando Brasil con un 13,4%, Otros Países de América Latina (OPLA) con un 14,0% y Chile con un 5,0%.

El Resultado Operacional llegó a \$53.469 millones pesos Chilenos (US\$71,4 millones dólares americanos), inferior en 4,1% (a/a) y el EBITDA a \$93.197 millones CLP (US\$124,5 millones dólares americanos), aumentando 2,1% (a/a). El margen EBITDA para el período fue de 11,0%, destacando las mejoras secuenciales que se fueron alcanzando en el transcurso del año. Asimismo, destaca el caso de Brasil, donde los márgenes registraron mejoras durante gran parte del 2019 y en la comparación año contra año respecto de 2018. Es así como, la operación de Brasil mejoró su rentabilidad, registrando una expansión de 140 puntos base en el margen EBITDA respecto de 2018.

En Chile, los ingresos aumentaron 5,0% (a/a), totalizando \$386.664 millones CLP (US\$516,4 millones dólares americanos) y el EBITDA disminuyó 3,9% (a/a), llegando a \$52.473 millones pesos Chilenos CLP (US\$70,1 millones dólares americanos).

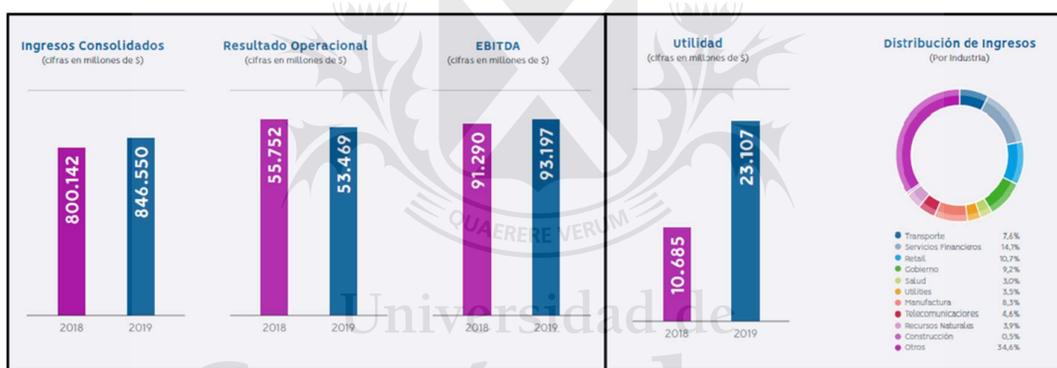


Fig 5.- Resumen de resultados 2018 – 2019

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

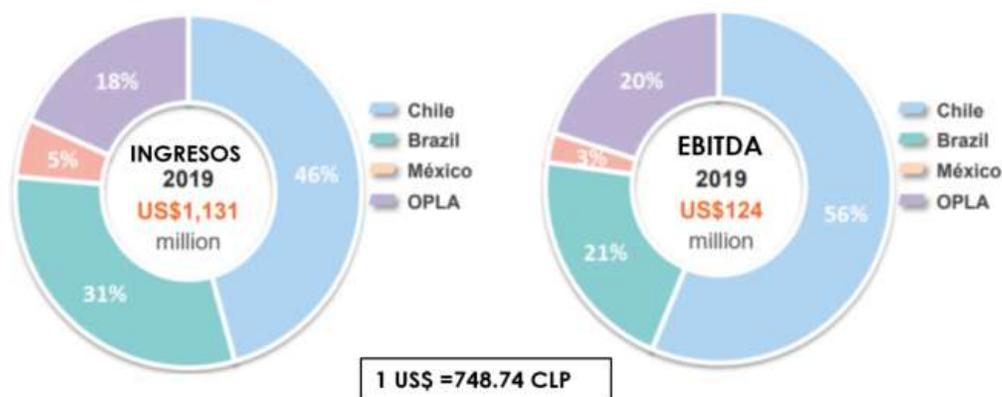


Fig 6.- Resumen de resultados 2019

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

Sin el efecto por la venta de la filial Transacciones Electrónicas Dos S.A., vendida en septiembre de 2019 y cuyos resultados dejaron de consolidar en el cuarto trimestre de 2019, los ingresos hubiesen crecido en 6,2% y el EBITDA hubiese disminuido en 1,6%.

Las operaciones fuera de Chile registraron un incremento de 6,5% en ingresos (a/a), totalizando \$459.886 millones CLP (US\$614,2 millones dólares americanos), cifra que representa el 54,3% del total consolidado. En una línea similar, el EBITDA aumentó 10,9% con relación al ejercicio 2018, alcanzando \$40.724 millones CLP (US\$54,4 millones dólares americanos).

En moneda comparable, sin considerar efectos cambiarios, los ingresos y el EBITDA crecieron 6,8% y 9,6%, respectivamente (a/a).

La Utilidad Neta atribuible a la controladora totalizó \$23.107 millones CLP (US\$30,9 millones dólares americanos), superior en 116,2% respecto 2018, influenciada por la venta de la participación de la filial Transacciones Electrónicas Dos S.A, US\$34,5 millones dólares americanos después de impuestos.

Adicionalmente, se registró un efecto cambiario negativo en la determinación del impuesto por US\$15,0 millones dólares americanos durante 2019.

En términos comerciales, los cierres de negocios alcanzaron a US\$ 1.387 millones dólares americanos, lo que representa un aumento de 11,0%, respecto del año anterior. A nivel regional, Brasil aportó el 37,6%. Cabe consignar el mayor nivel en la actividad comercial en los mercados de Chile y Brasil, los cuales registraron un aumento de 34,4% y 10,8%, respectivamente, durante 2019.

Los indicadores de Liquidez Corriente (1,9 veces), Leverage Financiero (0,6 veces) y Cobertura de Gastos Financieros (5,2 veces), reflejan una sólida posición financiera.

Los Ingresos llegaron a \$386.664 millones CLP (US\$516,4 millones dólares americanos), aumentando en un 5,0% (a/a). El incremento se explica principalmente por el negocio de Plataformas (+9,3%) y Aplicaciones (+15,5%). El Resultado Operacional fue de \$37.660 millones CLP (US\$50,3 millones dólares americanos / -10,4% a/a) y EBITDA por \$52.473 millones CLP (US\$70,1 millones dólares americanos / -3,9% a/a).

El Margen Operacional llegó a 9,7% y el Margen EBITDA fue de 13,6%, inferiores en 170pb y 120pb, respectivamente, en comparación con el año 2018.

Excluyendo el efecto de la venta de Transacciones Electrónicas Dos S.A. el margen EBITDA hubiese sido inferior en 100pb (a/a).

El negocio core, que excluye el negocio de distribución mayorista y retail, presentó un alto nivel de márgenes y mix de ingresos de alto valor agregado, alcanzando un margen EBITDA de 21,7%.

### **Resultados Brasil**

Los Ingresos en moneda comparable crecieron un 11,6%, originado principalmente por mayores ingresos de Plataformas (+56,7%, en moneda comparable), los que están principalmente asociados a la infraestructura requerida para la prestación de contratos de servicios. Los Ingresos llegaron a \$259.263 millones CLP (US\$346,3 millones dólares americanos), un 13,4% superior a lo reportado en el año 2018.

El Resultado Operacional en moneda comparable es superior en 324,8% y el EBITDA en 35,5% (a/a). El Resultado Operacional en moneda reporte fue \$2.982 millones CLP (US\$4,0 millones dólares americanos / +355,5% a/a) y el EBITDA fue de \$19.446 millones CLP (US\$26,0 millones dólares americanos / +39,6% a/a).

El Margen Operacional fue de 1,2% y el Margen EBITDA de 7,5%, mayor en 170pb y 140pb, en relación con el año 2018, respectivamente.

### **Resultados México**

Los ingresos del año 2019 y en moneda comparable, decrecieron un 38,5% (a/a), debido al negocio de Plataformas (-56,3% en moneda comparable). Los Ingresos en moneda reporte disminuyeron un 32,4% con respecto al año 2018, totalizando \$45.073 millones CLP (US\$60,2 millones dólares americanos).

El Resultado Operacional en moneda reporte alcanzó los \$36 millones CLP (US\$0,5 millones dólares americanos) y EBITDA \$2.599 millones CLP (US\$3,5 millones dólares americanos), inferiores al año 2018 en 99,1% y 52,4% respectivamente, debido a menores cierres de negocios. En moneda comparable, el Resultado Operacional y EBITDA disminuyen en 98,9% y 56,2%, respectivamente (a/a).

El Margen Operacional fue 0,1% y Margen EBITDA de 5,8%, inferior en 600pb y 240pb, en relación con el año 2018, respectivamente.

## **Resultados OPLA**

Los Ingresos del año 2019 en moneda comparable crecieron un 20,7% (a/a), debido principalmente al negocio de Plataformas (+33,4% a/a) y Servicios TI (+11,3% a/a). En moneda reporte, los ingresos crecieron un 14,0%, en relación el año 2018, llegando a \$155.551 millones CLP (US\$207,7 millones dólares americanos).

El Resultado Operacional y EBITDA en moneda comparable crecieron un 21,8% y un 9,5%, respectivamente (a/a). El Resultado Operacional en moneda reporte alcanzó \$12.792 millones CLP (US\$17,1 millones dólares americanos) y el EBITDA \$18.679 millones CLP (US\$24,9 millones dólares americanos), aumentando un 18,5% y 7,9%, respectivamente (a/a).

El Margen Operacional alcanzó a 8,2% superior en 30pb y el Margen EBITDA llegó a 12,0% inferior en 70pb, en relación con el año 2018.

Las proyecciones de IDC (*International Data Corporation*) para el año 2020 apuntan a un crecimiento de 6,8%, con respecto a 2019, para la inversión TI en infraestructura, servicios TI y software en Latinoamérica, con lo que la inversión total en la región llegaría a US\$91.794 millones dólares americanos.

Las estimaciones a más largo plazo señalan una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) de 7,7% en los mercados de soluciones y servicios TI en América Latina para el período 2019-2022. Con lo que la inversión total en la región llegaría a US\$107.405 millones dólares americanos en 2022.

A nivel de segmentos de negocios, se proyecta un CAGR de 10,0% para servicios TI en el período 2019-2022, 0,3% para infraestructura y 11,6% para software.

A nivel de países de Latinoamérica, las proyecciones de crecimiento para el mercado de soluciones y servicios TI son de 6,5% para Brasil, 7,3% para México, 7,9% para Chile y 14,2% para Colombia.

### **Distribución del valor económico generado hacia los distintos agentes**

El valor económico generado por SONDA está representado por la diferencia entre sus ingresos por ventas y los costos de inventario.

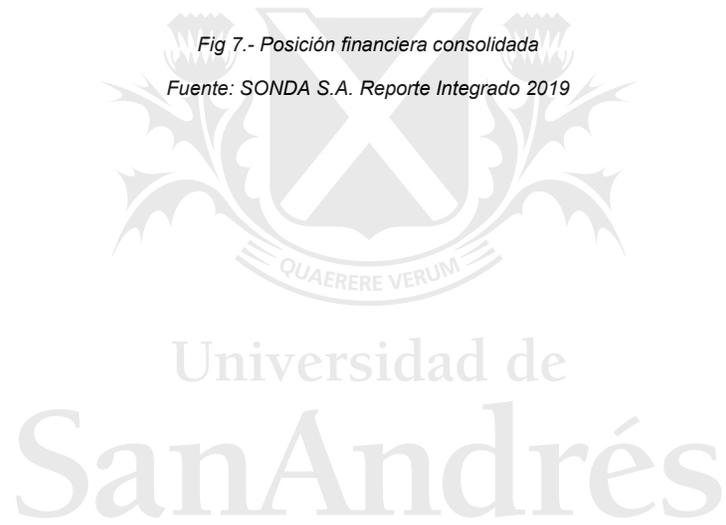
En 2019, este valor alcanzó US\$ 674 millones dólares americanos. De este monto, la empresa retuvo US\$ 32 millones dólares americanos, y los restantes US\$ 642 millones dólares americanos fueron distribuidos entre los agentes con los que interactúa: sus colaboradores (trabajadores); las empresas

colaboradoras (que prestan servicios externos), los Estados en los países donde opera (pago de impuestos reconocidos en los Estados Financieros); los accionistas (pago de dividendos); los proveedores de capital (pago de intereses) y otros gastos operacionales.



Fig 7.- Posición financiera consolidada

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019





Nota: La tasa de cambio utilizada corresponde al cierre de 2019: US\$ 1 = \$ 748,74.

Fig 8.- Distribución del valor económico de la empresa 2019

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

### Situación accionaria

De acuerdo con la información entregada por la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica de Chile, la presencia bursátil de SONDA S.A. al 31 de diciembre de 2019 alcanzó un 100% en cada institución.

### Principales Accionistas

A partir de 2006, año de la apertura bursátil de la sociedad, se integró a la propiedad un grupo importante de nuevos accionistas, entre inversionistas institucionales, fondos de inversión, Administradoras de Fondos de Pensiones e inversionistas minoritarios.

Al 31 de diciembre de 2019, el control de SONDA es detentado por los señores Andrés Navarro Haeussler y Pablo Navarro Haeussler como controladores del

41,5% de las acciones de SONDA S.A., control que alcanzan de la siguiente forma:

- i. En su calidad de administradores de Inversiones Atlántico e Inversiones Pacifico II Limitada, sociedades que, en conjunto con Inversiones Santa Isabel Limitada, controlada por don Andrés Navarro Haeussler, son dueñas del 96,4463% de las acciones de Indico S.A., sociedad que a su vez es titular de un 37,7740% del total de acciones de SONDA S.A.
- ii. Por su parte Inversiones Yuste S.A., titular de acciones que representan un 3,5894% del total de acciones de SONDA S.A., es controlada y administrada por don Andrés Navarro Haeussler.
- iii. A su vez, existe un acuerdo de actuación conjunta entre Inversiones Yuste S.A. e Indico S.A., y ambas sociedades mantienen en conjunto el control del 41,3634% del total de acciones de SONDA S.A.

Los cambios más significativos en la estructura de propiedad ocurridos durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019 fueron los siguientes:

- i. Aumento en la participación de BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión de 3,7% a un 5,4% del total de la propiedad.
- ii. Aumento en la participación de Fondo Mutuo BTG Pactual Chile Acción de 0,0% a un 3,2% del total de la propiedad.
- iii. Aumento en la participación de Banco Santander por cuenta de inversionistas extranjeros, desde 1,9% a un 2,2% del total de la propiedad.
- iv. Disminución en la participación de AFP Capital SA Fondo de Pensión Tipo C, desde 2,7% a un 1,7% del total de la propiedad.
- v. Disminución en la participación de AFP Provida S.A. para Fondo de Pensión C, desde 2,8% a un 2,4% del total de la propiedad.
- vi. Disminución en la participación de Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes, desde 4,1% a un 0,6% del total de la propiedad

#### **Principales accionistas al 31 de diciembre 2019**

Según el registro de accionistas del Depósito Central de Valores, al 31 de diciembre de 2019 la compañía contaba con un total de 340 accionistas. Los 12 mayores accionistas se indican en la tabla adjunta.

## 12 Mayores Accionistas

Razón Social:	SONDA S.A.		
RUT:	83628100-4		
Para consulta histórica, Ingrese Período: 12 <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="button" value="Consultar"/>			
Período: 12 / 2019			
Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
INDICO SA	329.032.953	329.032.953	37,77%
KOYAM SA	47.047.713	47.047.713	5,40%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION(CTA.NUEVA)	42.240.054	42.240.054	4,85%
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	32.957.858	32.957.858	3,78%
INVERSIONES YUSTE SA	31.265.345	31.265.345	3,59%
AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	26.760.857	26.760.857	3,07%
FONDO MUTUO BTG PACTUAL CHILE ACCION	25.907.567	25.907.567	2,97%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	23.503.928	23.503.928	2,70%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	21.182.152	21.182.152	2,43%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	19.490.503	19.490.503	2,24%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	14.999.564	14.999.564	1,72%
AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO C	13.864.129	13.864.129	1,59%

Fig. 9.- Los 12 mayores accionistas 2019.

Fuente:<http://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=83628100&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=21>.

## Bonos corporativos

### Bono Serie C

Con fecha 18 de diciembre de 2009, se emitió dos series de bonos A y C.

La Serie A, por un monto de UF1.500.000, fue colocada a 5 años plazo a una tasa de interés de 3,5% anual, y la Serie C, por un monto de UF 1.500.000, a 21 años plazo a una tasa de interés fija de 4,5% anual.

Dichas emisiones se hicieron con cargo a las líneas número 622 y 621 respectivamente, cuyo monto nominal máximo en conjunto es de hasta UF 3.000.000.

La sociedad informará periódicamente a los representantes de tenedores de bonos, de acuerdo con las fechas convenidas, los siguientes indicadores y resguardos:

- **Nivel de endeudamiento:** El cociente entre pasivo exigible menos caja y patrimonio consolidado no debe ser superior a 1,3 veces.
- **Cobertura de gastos financieros:** El cociente entre EBITDA y gastos financieros netos debe ser mayor o igual a 2,5 veces.
- **Patrimonio:** El nivel mínimo de patrimonio debe ser de UF 8.000.000.

- **Mantener activos libres de gravámenes:** Mantener activos libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen por un monto al menos igual a 1,25 veces el pasivo exigible no garantizado.
- **Control sobre filiales relevantes:** Mantener el control sobre filial SONDA Procwork Inf. Ltda.
- **Prohibición de enajenar activos:** No mayor a un 15% de los activos consolidados.

### **Bono Serie H**

Con fecha 11 de julio de 2019, se emitió el Bono Serie H, con cargo a la Línea 832, por un total de UF 3.000.000 a 10 años plazo bullet, el que forma parte de la estructura de financiamiento del plan de inversiones de la compañía para el periodo 2019-2021.

Este bono devenga un interés anual de UF +1,5%.

La sociedad informará periódicamente a los representantes de tenedores de bonos, de acuerdo con las fechas convenidas, los siguientes indicadores y resguardos:

- **Nivel de endeudamiento:** El cociente entre pasivo exigible menos caja y patrimonio consolidado no debe ser superior a 1,3 veces.
- **Cobertura de gastos financieros:** El cociente entre EBITDA y gastos financieros netos debe ser mayor o igual a 2,5 veces.
- **Patrimonio:** El nivel mínimo de patrimonio debe ser de UF 8.000.000.
- **Mantener activos libres de gravámenes:** Mantener activos libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen por un monto al menos igual a 1,25 veces el pasivo exigible no garantizado.
- **Control sobre filiales relevantes:** Mantener el control sobre las filiales relevantes.
- **Prohibición de enajenar activos:** No mayor a un 15% de los activos consolidados.

### **Bono Serie J**

Con el objeto de refinanciar el Bono Serie E emitido en noviembre de 2014, en octubre de 2019 se emitió, con cargo a la Línea 622, un nuevo Bono Serie J, por un valor de UF 1.500.000 a 5 años plazo bullet.

Con los fondos recaudados en esta nueva emisión y con fecha 17 de octubre de 2019, se pagaron el capital e intereses del Bono Serie E. Este bono devenga un interés anual de UF +0,4%.

La sociedad informará periódicamente a los representantes de tenedores de bonos, de acuerdo con las fechas convenidas, los siguientes indicadores y resguardos:

- **Nivel de endeudamiento:** El cociente entre pasivo exigible menos caja y patrimonio consolidado no debe ser superior a 1,3 veces.
- **Cobertura de gastos financieros:** El cociente entre EBITDA y gastos financieros netos debe ser mayor o igual a 2,5 veces.
- **Patrimonio:** El nivel mínimo de patrimonio debe ser de UF 8.000.000.
- **Mantener activos libres de gravámenes:** Mantener activos libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen por un monto al menos igual a 1,25 veces el pasivo exigible no garantizado.
- **Control sobre filiales relevantes:** Mantener el control sobre las filiales relevantes.
- **Prohibición de enajenar activos:** No mayor a un 15% de los activos consolidados.

### Evolución del precio de la acción de Sonda S.A. en el IPSA



Fig 10.- Evolución del precio de la acción

Fuente: Yahoo Finance – Bolsa de Santiago

### Plan estratégico para los próximos años

SONDA, lanzó en Diciembre su visión y plan estratégico 2019-2021: “Improving and Transforming Customer’s Business” en el evento denominado SONDA Day

ante la presencia de numerosos inversionistas y los principales analistas de inversión del mercado.

El plan considera una inversión por US\$ 360 millones dólares americanos para crecimiento orgánico y busca duplicar los ingresos en 5 años. Con énfasis en cuatro industrias a nivel regional: transporte, retail, servicios financieros y gobierno, además de reorganización de las líneas de servicio en los servicios de plataforma, aplicaciones y soluciones, gestión de procesos operativos y tecnológicos, y transformación Digital, operativa y tecnológica se busca mejorar el negocio de los clientes apoyándolos en su proceso de transformación.

### Inversión

Al 2021 inversión de US\$360 millones en CAPEX orgánico

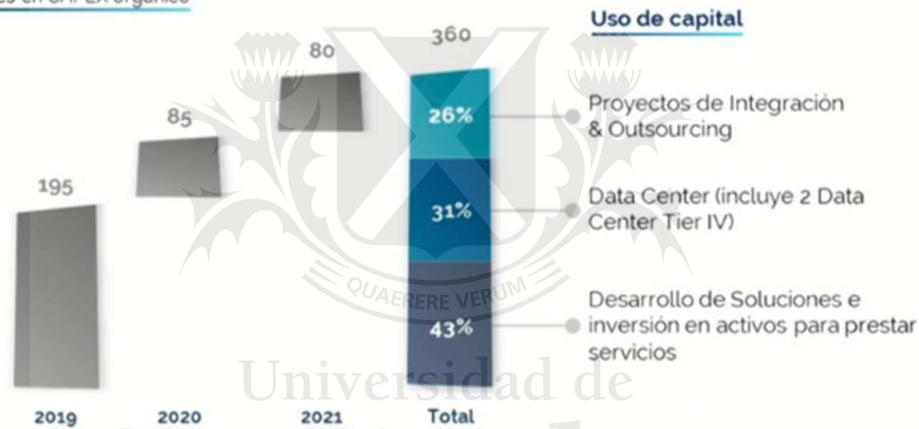


Fig 11.- Plan de inversión – Distribución del capital

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

El plan estratégico de Sonda se basa en 7 ejes estratégicos:



Fig 12.- Ejes estratégicos

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

1. Oferta orquestada: está orientado a potenciar soluciones de industrias y líneas de servicio con foco en mejorar y transformar el negocio del cliente.
2. Gestión integral de clientes: está orientado a articular los recursos relacionados a la venta, entrega de servicios y la operación de cara a mejora la experiencia del cliente.
3. Posicionamiento regional: está orientado a posicionar a Sonda y sus principales atributos en el *top of mind* de clientes a nivel regional .
4. Organización ágil: está orientado a fortalecer la cultura y formas de trabajo y desarrollar una organización ágil y adaptable orientada al cliente y al servicio .
5. Excelencia operacional: está orientado a mejorar la calidad en la entrega del servicio y simplificar procesos con mayor impacto.
6. Conexión con ecosistemas: está orientado a fortalecer la conexión con el ecosistema de fabricantes, -empresas nicho y startups para el desarrollo de capacidades.
7. Crecimiento inorgánico: está orientado a cerrar brechas en capacidades y apalancar el crecimiento en mercados específicos.

En el caso específico de Chile la evolución del mercado de soluciones y servicio TI está planificado que alcance los U\$D 5.6 billones.



Fig 13.- Evolución del mercado de TI Chile

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

Esto permite proyectar un desempeño con un crecimiento anual del 7% total Chile y del 8% sin negocio de distribución, alcanzando un margen EBITDA del 15% y 24% respectivamente al año 2021 como se indica en el gráfico siguiente:



Fig 14.- Crecimiento anual Chile

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

Esta proyección tiene como fundamento el ambiente nacional favorable al crecimiento del negocio TI donde se prevé:

- Favorables estimaciones de crecimiento de la inversión entre el 5.0% y 5.5% anual según el Banco Central de Chile.
- Grandes inversiones proyectadas en la industria de salud, transporte, gobierno y minera.
- Agenda Digital del Gobierno.
- Tendencia transformacional en el mercado *retail*.
- Oportunidades en el mercado de aumento de la productividad a través de la automatización, *Analytics* e inteligencia artificial.
- Nuevas reformas y regulaciones que propician nuevas inversiones en TI tales como ciberseguridad y el sistema de pensiones.

En cuanto a Brasil existe un contexto económico y político definido por el nuevo Gobierno con una conducción económica más liberal que genera expectativa de mayor crecimiento del PBI. Se proyectan inversiones en TI que crecerían más que el PBI en los próximos años. Respecto al Sector Privado hay una búsqueda por eficiencias que brindan oportunidades en Automatización Robótica de procesos, *Analytics* y digitalización de procesos. En cuanto a los proyectos con el sector Gobierno se proyectan más compras de TI lo que favorece la instalación de *Data Center*, *Managed Device Services*, movilidad y conectividad, y brindar servicios relacionados con desarrollos y procesos anti-corrupción y la nueva Ley General de Protección de Datos (LGPD).

La evolución del mercado de soluciones y servicios de TI se estima que alcanzará en el 2021 U\$D 38.1 billones con un crecimiento anual compuesto del 12% alcanzando un margen EBITDA de 18% al 2021 tal como se indica en las figuras siguientes respectivamente:

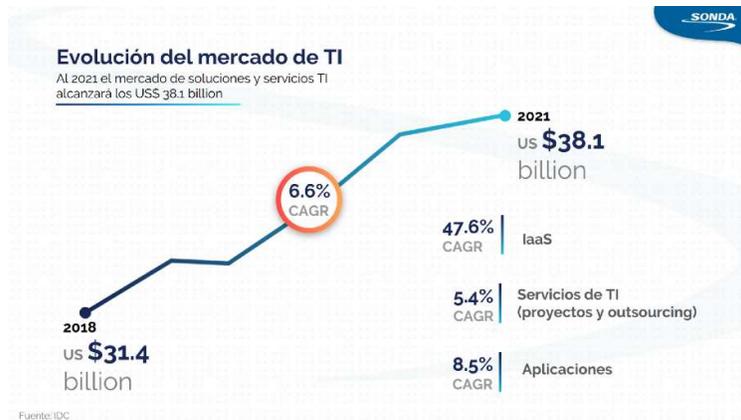


Fig 15.- Evolución del mercado de TI – Brasil

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

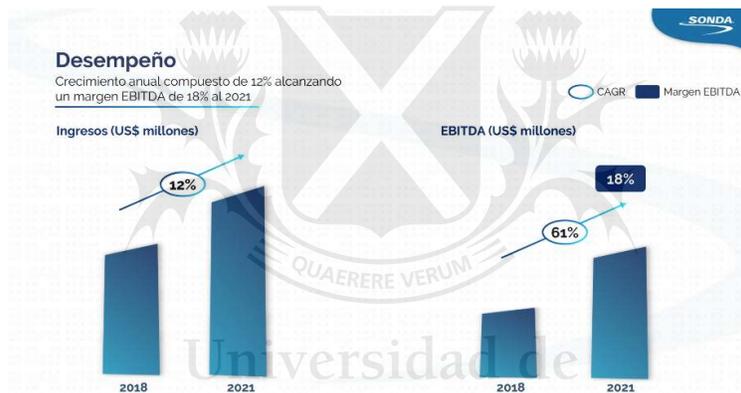


Fig 16.- Crecimiento anual Brasil

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

En relación con México la evolución del mercado de TI alcanzará en el 2021 los 17 MU\$, Con un crecimiento anual compuesto de 17% alcanzando un margen de 15% cómo se indica en la figuras siguientes:

### Evolución del mercado de TI

Al 2021 el mercado de soluciones y servicios TI alcanzará los US\$17.0 billion



Fuente: IDC

Fig 17.- Evolución mercado TI – Mexico

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

### Desempeño

Crecimiento anual compuesto de 17% alcanzando un margen EBITDA de 15% al 2021

Ingresos (US\$ millones)

EBITDA (US\$ millones)



Fig 18.- Crecimiento anual México

Fuente: SONDA S.A. Reporte Integrado 2019

### CAPITULO 3.

#### EL METODO DE FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS

La valuación de la empresa SONDA S.A. se realiza mediante el método de los Flujos de Fondos Descontados (Discounted Cash Flow - DCF). Para ello se estiman los Flujos de Fondos Libre futuros y un Valor Terminal (VT), para posteriormente descontarlos a una tasa de descuento “Costo de Capital Promedio Ponderado, **WACC**”. Seguimos el modelo que se indica:

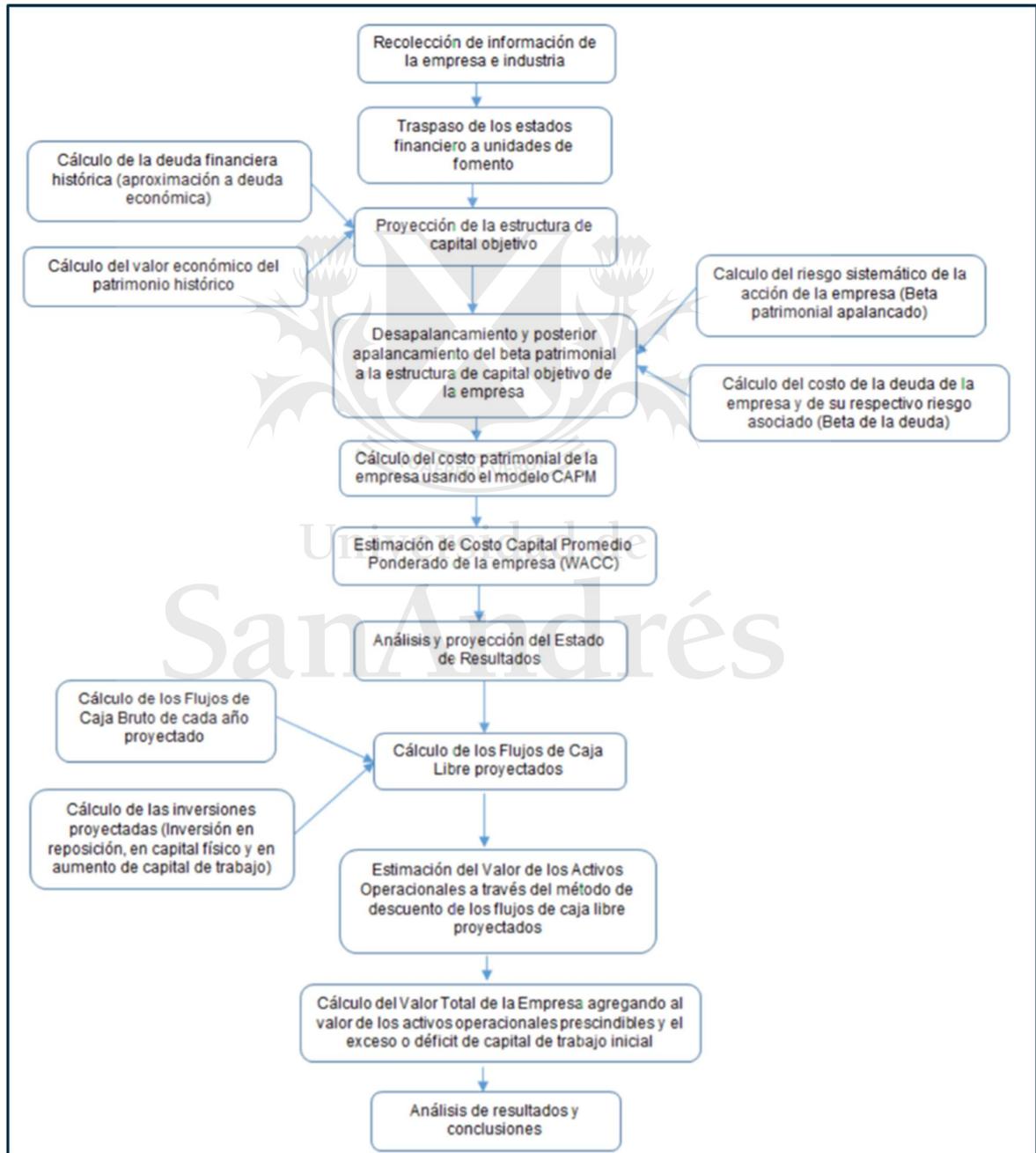


Fig 19. El método de flujo de fondo descontado

## CAPITULO 4

### ANALISIS DE LA EMPRESA

#### Estimación de la Estructura de Capital Objetivo

De acuerdo con lo mencionado en la metodología se realizó la revisión de los Estados de Resultados (Auditados) de SONDA S.A. de los años 2015 a 2019, para establecer la Deuda Financiera (**B**) para cada período, estimar el Patrimonio Económico (Bursátil) (**P**) y calcular el valor económico histórico de la compañía (**V**) para cada período conforme se indica:

Deuda Financiera		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Otros pasivos financieros, corrientes		20.346.110	123.010.012	107.986.771	176.678.963	126.943.090
Otros pasivos financieros, no corrientes		120.233.036	122.119.554	157.326.957	109.291.111	324.731.128
<b>Total Deuda Financiera (en USD)</b>		<b>140.579.146</b>	<b>245.129.566</b>	<b>265.313.728</b>	<b>285.970.074</b>	<b>451.674.218</b>
Patrimonio Económico		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Número de acciones emitidas		871.057.175	871.057.175	871.057.175	871.057.175	871.057.175
Precio Acción al cierre del período		1.255,70	1.189,20	1.224,00	1.086,90	648,75
Patrimonio Económico (en M CLP)		1.093.786.495	1.035.861.193	1.066.173.982	946.752.044	565.098.342
<b>Patrimonio Económico (en USD)</b>		<b>1.672.266.771</b>	<b>1.530.213.117</b>	<b>1.642.915.286</b>	<b>1.476.483.599</b>	<b>803.552.566</b>
Valor Económico		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Deuda Financiera (B)		140.579.146	245.129.566	265.313.728	285.970.074	451.674.218
Patrimonio Económico (P)		1.672.266.771	1.530.213.117	1.642.915.286	1.476.483.599	803.552.566
<b>Total Valor Económico (en UF, V = B + P)</b>		<b>1.812.845.917</b>	<b>1.775.342.683</b>	<b>1.908.229.014</b>	<b>1.762.453.672</b>	<b>1.255.226.785</b>

Tabla 2.- Cálculo de Valor Económico en dólares americanos

En el cuadro siguiente se estiman los ratios de endeudamiento deuda financiera (B) / valor económico de la empresa (V) ( $\frac{B}{V}$ ), deuda financiera (B) / patrimonio económico (P) ( $\frac{B}{P}$ ) y patrimonio económico (P) / valor económico de la empresa (V) ( $\frac{P}{V}$ ) para cada período.

Estructura de Capital	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	Promedio	Desv. Estándar
D/V	7,8%	13,8%	13,9%	16,2%	36,0%	17,5%	10,8%
E/V	92,2%	86,2%	86,1%	83,8%	64,0%	82,5%	10,8%
B/P	8,4%	16,0%	16,1%	19,4%	56,2%	21,3%	18,9%

Tabla 3.- Ratios de endeudamiento

Estos valores, se utilizan como datos para los posteriores cálculos requeridos para estimar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC).

Es de señalar respecto a la Estructura de Capital que el aumento de la Deuda Financiera se produjo:

- en 2016 por la adquisición de la empresa brasilera ATIVAS y
- en 2019 por la emisión de bonos por UF 3.000.000 (serie H) (120MU\$S aprox) para financiamiento de plan estratégico 2020-2022, además de UF 1.500.000 (serie J) (60MU\$S aprox.) para refinanciar el vencimiento de los Bonos de la serie E.

Asimismo, se observa una alta dispersión de los datos entre 2015 y 2019 (desviación estándar) y el nivel de endeudamiento evidencia un cambio importante en 2019, por lo que estos últimos serán considerados como la Estructura de Capital Objetivo de Largo Plazo (LP):

Estructura de Capital Objetivo	
B/V	36.0%
P/V	64.0%
B/P	56.2%

Tabla 4.- Estructura de Capital Objetivo de LP

La Estructura de Capital para desapalancar el beta de la acción será el que surge del promedio del periodo 2015 – 2019 y se muestra a continuación:

Estructura de Capital	Promedio
D/V	17,5%
E/V	82,5%
B/P	21,3%

Tabla 5.- Estructura de Capital promedio 2015 – 2019

### Estimación del Beta de la Acción

SONDA S.A es una empresa con presencia económica en 10 países de la región, con una ponderación de la siguiente manera: 45,7% en Chile, 30,6% en Brasil y 23,7% en el resto de LATAM. Dada ésta particularidad y las diferentes realidades entre los países de Latinoamérica, se optó por considerar un beta ponderado para cada mercado, tomando los retornos semanales que surgen de la información referida a la evolución periódica de los precios de la acción y la evolución del indicador de mercado para el mismo período.

A continuación, se grafican los datos previamente indicados:

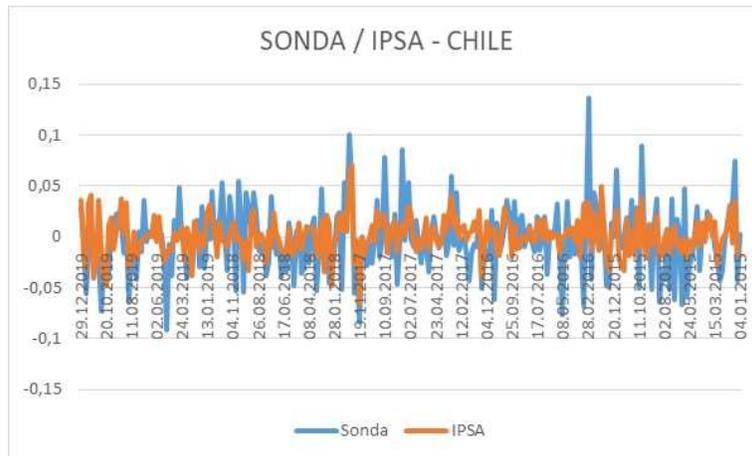


Fig 20.- Evolución de la variación porcentual de la acción 2015 – 2019 vs IPSA

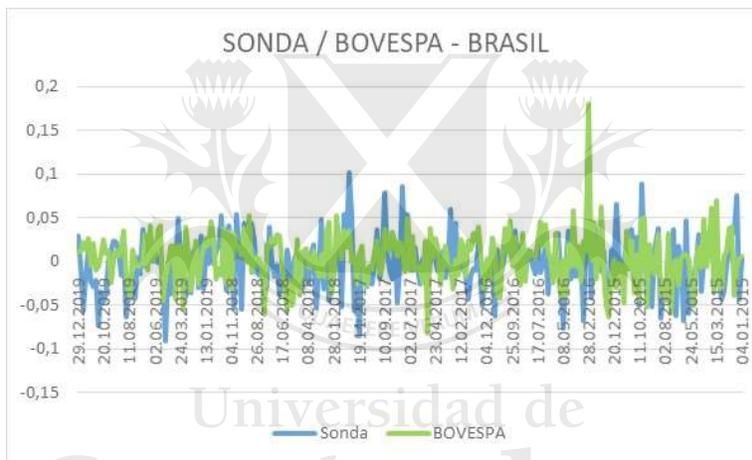


Fig 21.- Evolución de la variación porcentual de la acción 2015 – 2019 vs BOVESPA

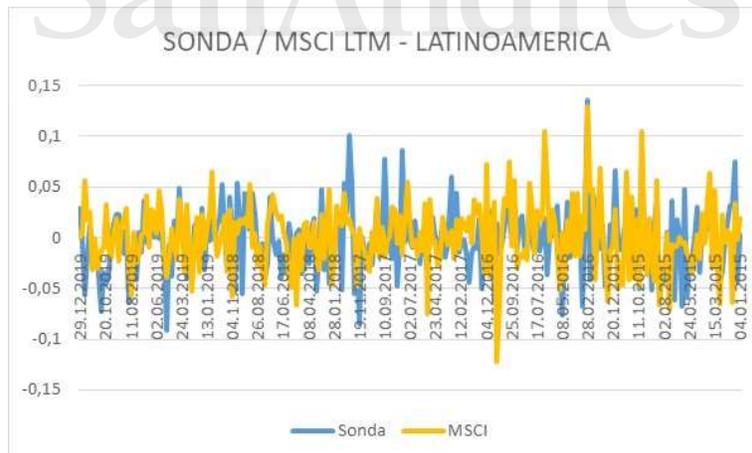


Fig 22.- Evolución de la variación porcentual de la acción 2015 – 2019 vs MSCI LTM

A través de una regresiones lineales se obtiene los betas accionarios para cada mercado IPSA Chile, Bovespa Brasil y MSCI LTM para el resto de Latinoamérica. Con los datos obtenidos se obtuvo el beta ponderado:

<b>%Pond Chile</b> Ponderación de ingresos de Chile	<b>45,68%</b>
<b>%Pond Brasil</b> Ponderación de ingresos de Brasil	<b>30,63%</b>
<b>%Pond Latam</b> Ponderación de ingresos de resto de Latam	<b>23,70%</b>
<b>B Chi</b> Beta Mercados en USD Chile IPSA vs Sonda	0,942
<b>B Br</b> Beta Mercados en USD BR Bovespa vs Sonda	0,403
<b>B LTM</b> Beta Mercados en USD Latam MSCI vs Sonda	0,339
<b>B pond Beta Sonda - Indices ponderados Regresión 5 años</b>	<b>0,634</b>

Tabla 6.- Beta ponderado

El **Beta de la Acción ponderado** ( $\beta_a$ ) = **0.634**

### Retorno de los mercados

De igual manera que para los Betas, considerando que Sonda tiene participación en esos 3 mercados bien definidos, se analizó por separado los retornos de cada uno de ellos para calcular un retorno ponderado del mercado donde participa:

<b>%Pond Chile</b> Ponderación de ingresos de Chile	<b>45,68%</b>
<b>%Pond Brasil</b> Ponderación de ingresos de Brasil	<b>30,63%</b>
<b>%Pond Latam</b> Ponderación de ingresos de resto de Latam	<b>23,70%</b>
<b>RM Chi</b> Retorno Mercados en USD Chile IPSA - 11años	8,51%
<b>RM Br</b> Retorno Mercados en USD BR Bovespa - 11 años	16,64%
<b>RM LTM</b> Retorno Mercados en USD Latam MSCI - 11 años	4,94%
<b>RM pond</b> Retorno Mercados en USD ponderado = $\sum RM \text{ pais} * \text{Pond}$	<b>10,15%</b>

Tabla 7.- Retorno ponderado

**Retorno del mercado ponderado = 10,15%**

### Tasa Libre de Riesgo (*rf ponderada*)

Para determinar la Tasa Libre de Riesgo (*rf*) se consideró el Bonos del tesoro de EEUU a 10 años con fecha 31/12/2019 y se le suma el EMBI de cada mercado, es decir:

**Tasa Libre de Riesgo (*rfpond*) =  $R_f$  EEUU +  $\sum$  "Embi" (ponderado por país/Region) = 3,92%**

<b>%Pond Chile</b> Ponderación de ingresos de Chile	<b>45,68%</b>
<b>%Pond Brasil</b> Ponderación de ingresos de Brasil	<b>30,63%</b>
<b>%Pond Latam</b> Ponderación de ingresos de resto de Latam	<b>23,70%</b>

<b>Rf EEUU</b> Tasa treasury bond EEUU 10yr	1,92%
<b>Embi Ch</b> Embi Chile	135
<b>Embi Br</b> Embi Brasil	212
<b>Embi Latam</b> Embi promedio Latam	308
<b>rfpond Tasa libre de riesgo ponderada = Rf EEUU + Σ"Embi" (ponderado por pais)</b>	<b>3,92%</b>

Tabla 8.- Tasa libre de riesgo ponderada

Fuente: Departamento del tesoro de US: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

Invenómica: <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-america-latina-serie-historica/>

## Costo del patrimonio (Ke)

Se calcula en base:

$$ke = Rfpond + \sum [ \%Pond País * RM País - (Rf EEUU + Embi País) ] ^ \wedge$$

<b>%Pond Chile</b> Ponderación de ingresos de Chile	<b>45,68%</b>
<b>%Pond Brasil</b> Ponderación de ingresos de Brasil	<b>30,63%</b>
<b>%Pond Latam</b> Ponderación de ingresos de resto de Latam	<b>23,70%</b>

<b>Rf EEUU</b> Tasa treasury bond EEUU 10yr	1,92%
<b>Embi Ch</b> Embi Chile	135
<b>Embi Br</b> Embi Brasil	212
<b>Embi Latam</b> Embi promedio Latam	308
<b>rfpond Tasa libre de riesgo ponderada = Rf EEUU + Σ"Embi" (ponderado por pais)</b>	<b>3,92%</b>

<b>RM Chi</b> Retorno Mercados en USD Chile IPSA - 11años	8,51%
<b>RM Br</b> Retorno Mercados en USD BR Bovespa - 11 años	16,64%
<b>RM LTM</b> Retorno Mercados en USD Latam MSCI - 11 años	4,94%
<b>RM pond Retorno Mercados en USD ponderado = ΣRM pais * Pond</b>	<b>10,15%</b>

<b>B Chi</b> Beta Mercados en USD Chile IPSA vs Sonda	0,942
<b>B Br</b> Beta Mercados en USD BR Bovespa vs Sonda	0,403
<b>B LTM</b> Beta Mercados en USD Latam MSCI vs Sonda	0,339
<b>B pond Beta Sonda - Indices ponderados Regresión 5 años</b>	<b>0,634</b>

<b>rfpond</b>	3,92%
<b>ke Chile pond</b> %Pond Chi*Bch(RM Chi-(Rf EEUU+Embi Chi))	2,25%
<b>Ke Brasil pond</b> %Pond BR*Bbr(RM Br-(Rf EEUU+Embi br))	1,55%
<b>Ke Latam pond</b> %Pond Latam*B LTM(RM LTM-(Rf EEUU+Embi Latam))	-0,01%
<b>Ke 1. El costo de capital propio (ke) = Σ Ke ponderados</b>	<b>7,72%</b>

Tabla 9.- costo del patrimonio (ke)

## Estimación del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)

Se calcula el *Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)* como el promedio ponderado del costo patrimonial y el costo de la deuda descontada de impuestos y ajustándola con el EMBI.

%Pond Chile	Ponderación de ingresos de Chile	45,68%
%Pond Brasil	Ponderación de ingresos de Brasil	30,63%
%Pond Latam	Ponderación de ingresos de resto de Latam	23,70%
Rf EEUU	Tasa treasury bond EEUU 10yr	1,92%
Embi Ch	Embi Chile	135
Embi Br	Embi Brasil	212
Embi Latam	Embi promedio Latam	308
<b>rfpond Tasa libre de riesgo ponderada = Rf EEUU + Σ"Embi" (ponderado por pais)</b>		<b>3,92%</b>
RM Chi	Retorno Mercados en USD Chile IPSA - 11años	8,51%
RM Br	Retorno Mercados en USD BR Bovespa - 11 años	16,64%
RM LTM	Retorno Mercados en USD Latam MSCI - 11 años	4,94%
<b>RM pond Retorno Mercados en USD ponderado = ΣRM pais * Pond</b>		<b>10,15%</b>
B Chi	Beta Mercados en USD Chile IPSA vs Sonda	0,942
B Br	Beta Mercados en USD BR Bovespa vs Sonda	0,403
B LTM	Beta Mercados en USD Latam MSCI vs Sonda	0,339
<b>B pond Beta Sonda - Indices ponderados Regresión 5 años</b>		<b>0,634</b>
rfpond		3,92%
ke Chile pond	%Pond Chi*Bch(RM Chi-(Rf EEUU+Embi Chi))	2,25%
Ke Brasil pond	%Pond BR*Bbr(RM Br-(Rf EEUU+Embi br))	1,55%
Ke Latam pond	%Pond Latam*B LTM(RM LTM-(Rf EEUU+Embi Latam))	-0,01%
<b>Ke 1. El costo de capital propio (ke) = Σ Ke ponderados</b>		<b>7,72%</b>
<b>kb 2. Costo de la Deuda (Kb) = Bono Sonda Serie J + rfpond</b>		<b>8,42%</b>
	(P/V)	64,02%
	(B/V)	35,98%
	t Impuesto	27,00%
<b>WACC Costo de Capital (WACC) = ke*(P/V)+(Kb*(1-t)*(B/V))</b>		<b>7,15%</b>

Tabla 10.- Resumen de datos de costo de capital (WACC)

$$WACC = Ko = Kb * (1 - T) * \left(\frac{B}{V}\right) + Ke * \left(\frac{P}{V}\right) = 7.15\%$$

Donde:

**Kb** = costo de capital de la deuda,

**Ke** = costo de capital del patrimonio,

**T** = tasa impositiva aplicable,

**B** = valor de la deuda asumiendo una estructura óptima de capital,

$P$  = valor del patrimonio asumiendo una estructura óptima de capital y  
 $V$  = valor de la compañía ( $B + P$ ).

### **Análisis Operacional de SONDA S.A.**

La empresa objetivo pertenece al sector tecnológico y está abierta en la bolsa por lo que tiene informes y estados de resultados públicos, que dan cuenta de su gestión trimestralmente tanto en Chile, México, Brasil y de Otros Países en Latinoamérica (OPLA) que incluyen a Argentina, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Panamá, Perú y Uruguay que en total suman 10 países, anexándoles la complejidad propia de cada geografía, incluyendo sus respectivas monedas.

Como SONDA S.A. es una empresa que ofrece servicios tecnológicos cuya propuesta tiene especial foco en cuatro industrias a nivel regional: Transporte, Retail, Servicios Financieros y Gobierno, que abordan las líneas de servicio en cuatro ámbitos: Plataformas, Aplicaciones y soluciones, Gestión de procesos operativos y tecnológicos y Transformación digital operativa y tecnológica, se decidió seguir los pasos indicados por Maquieira (2008), en donde el flujo de caja de la empresa se elaboró empleando la información pública financiera más reciente (2015 al 2019) permitiendo evaluar las variables financieras principales que podrían incidir las proyecciones de su cash flow, como por ejemplo, ingresos y beneficios, análisis de evolución de los últimos meses; estimación de la tasa de crecimiento de ingresos a largos períodos de tiempo y, por último, estimar el margen de beneficios sostenibles que tendría la empresa en su etapa de crecimiento estable.

Es de esta forma, que el Flujo de Caja Libre + Valor Terminal (ambos en valor presente) + Activos Prescindibles + Exceso de CTON permiten obtener el Valor Económico de los Activos de la empresa, con el descuento de la deuda financiera (generadora de intereses) se genera el valor del patrimonio económico, el cual al ser dividido entre el número de acciones corrientes de la empresa, permite obtener el precio estimado de la acción de SONDA S.A. en el mercado.

Para propósitos de los Estados de Situación Financiera Consolidados, los resultados integrales y el estado de flujos de efectivo de cada sociedad son expresados en dólares.

## Determinación de los Flujos

El estudio se realiza a partir de los estados de resultados y balances generales consolidados de los últimos 5 años (Ver Apéndices A y B) para realizar las proyecciones.

## Análisis de la proyección de Ventas de SONDA S.A.

Se analizó el desempeño de las ventas de SONDA S.A. en miles de dólares americanos por un periodo de 5 años desde 2015 a 2019, las ventas históricas se representan en las tablas 11 y 12 y la figura 23

INGRESOS POR PAÍS	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
VENTAS	M USD				
Chile	539.913	533.710	566.214	574.474	549.824
Brasil	525.749	411.616	417.929	356.629	368.664
México	126.067	111.000	107.751	103.988	64.092
OPLA	170.689	149.337	204.875	212.750	221.189
<b>TOTAL</b>	<b>1.362.417</b>	<b>1.205.662</b>	<b>1.296.768</b>	<b>1.247.842</b>	<b>1.203.770</b>

Tabla 11.- Crecimiento Ventas SONDA S.A. por países 2015 - 2019 en M dólares americanos

Variación Ingresos por país	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	Promedio
Chile	-1,1%	6,1%	1,5%	-4,3%	0,53%
Brasil	-21,7%	1,5%	-14,7%	3,4%	-7,87%
Mexico	-12,0%	-2,9%	-3,5%	-38,4%	-14,18%
OPLA	-12,5%	37,2%	3,8%	4,0%	8,12%
<b>Total</b>	<b>-11,5%</b>	<b>7,6%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-2,8%</b>

Tabla 12.- Variación de Ingresos de SONDA S.A. por país 2015 - 2019



Fig. 23.- Ventas SONDA S.A. 2015 – 2019 por países.

En el periodo 2015 a 2019, SONDA S.A. tuvo un desempeño en Ventas oscilante con gran dispersión, con un decrecimiento promedio de -2.8% medido en dólares americanos.

Para este periodo 2015-2019 los resultados en Ventas de SONDA S.A. se han visto afectados principalmente por un menor desempeño del negocio de Servicios de TI, que es el que lidera las ventas, con una caída promedio del 7.42% en particular en el 2018 con una caída del 17%.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIOS	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
VENTAS	M USD				
Plataformas	540.627	470.516	515.102	539.455	550.949
Servicios TI	736.783	659.999	716.464	593.708	530.333
Aplicaciones	85.007	75.146	65.202	114.678	122.486
<b>TOTAL</b>	<b>1.362.417</b>	<b>1.205.661</b>	<b>1.296.768</b>	<b>1.247.842</b>	<b>1.203.768</b>

Tabla 13.- Ingresos por Líneas de Negocio 2015 – 2019

Variación Ingresos por país	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	Promedio
Plataformas	-13,0%	9,5%	4,7%	2,1%	0,84%
Servicios TI	-10,4%	8,6%	-17,1%	-10,7%	-7,42%
Aplicaciones	-11,6%	-13,2%	75,9%	6,8%	14,46%
<b>TOTAL</b>	<b>-11,5%</b>	<b>7,6%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-2,8%</b>

Tabla 14.- Variación % de Ingresos por Líneas de Negocio 2015 – 2019

Dada la alta volatilidad de los ingresos y tasas de crecimiento promedio negativas, ya sea desde un enfoque por país o por segmento de negocios, se utiliza una tasa de 1,05% para proyectar los ingresos a nivel consolidado, cifra que corresponde al crecimiento promedio de los ingresos consolidados entre 2015 y 2019 al no considerar las variaciones de tipo de cambio en cada país (información obtenida a partir de los Análisis Razonados publicados por la empresa),

Variación ingresos sin efecto cambiario	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	Promedio
Chile	1.2%	3.1%	0.6%	1.8%	1.68%
Brasil	-16.7%	-7.0%	2.7%	11.6%	-2.35%
Mexico	3.0%	-2.9%	-4.1%	-38.5%	-10.63%
OPLA	1.5%	37.7%	17.8%	20.7%	19.43%
<b>Total</b>	<b>-5.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>1.8%</b>	<b>4.5%</b>	<b>1.05%</b>

Tabla 15.- Promedio de crecimiento de ventas por país % del periodo 2015 al 2019

## Análisis de la proyección de Costos de Ventas

Se consideraron los costos de ventas en relación con los ingresos por país y se promediaron las tasas obtenidas. La tasa promedio es de 82,7% de costos de ventas.

COSTO DE VENTA (en M USD)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Chile	-417.174	-407.828	-425.218	-442.180	-432.771
Brasil	-465.186	-380.538	-391.332	-323.344	-326.680
México	-96.899	-84.788	-87.316	-88.002	-57.598
OPLA	-134.298	-118.907	-169.139	-174.901	-183.465
<b>TOTAL</b>	<b>- 1.113.557</b>	<b>- 992.061</b>	<b>- 1.073.005</b>	<b>- 1.028.427</b>	<b>- 1.000.515</b>

Tabla 16.- Costo de ventas por país millones dólares americanos del periodo 2015 al 2019

COSTO DE VENTA	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	PROMEDIO	V ESTÁNDAR
Chile	-77,3%	-76,4%	-75,1%	-77,0%	-78,7%	<b>-76,9%</b>	<b>1,3%</b>
Brasil	-88,5%	-92,4%	-93,6%	-90,7%	-88,6%	<b>-90,8%</b>	<b>2,3%</b>
México	-76,9%	-76,4%	-81,0%	-84,6%	-89,9%	<b>-81,8%</b>	<b>5,6%</b>
OPLA	-78,7%	-79,6%	-82,6%	-82,2%	-82,9%	<b>-81,2%</b>	<b>1,9%</b>
<b>Tasa promedio</b>						<b>-82,7%</b>	

Tabla 17.- Costo de ventas por país % del periodo 2015 al 2019

## Análisis de la proyección de los Gastos de Administración

Se aplicó el mismo principio aplicado para los costos de ventas obteniéndose una tasa promedio es de 9.6 %.

GAV (en M USD)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Chile	-52.193	-56.519	-64.341	-66.716	-63.502
Brasil	-28.798	-39.482	-38.049	-35.105	-37.742
México	-10.525	-9.954	-10.341	-9.625	-6.443
OPLA	-14.934	-14.134	-19.333	-21.022	-19.534
<b>TOTAL</b>	<b>- 106.450</b>	<b>- 120.089</b>	<b>- 132.064</b>	<b>- 132.469</b>	<b>- 127.221</b>

Tabla 18.- Gastos de Administración por país millones dólares americanos del periodo 2015 al 2019

GAV (% INGL)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	PROMEDIO	V ESTÁNDAR
Chile	-9,7%	-10,6%	-11,4%	-11,6%	-11,5%	<b>-11,0%</b>	<b>0,8%</b>
Brasil	-5,5%	-9,6%	-9,1%	-9,8%	-10,2%	<b>-8,9%</b>	<b>1,9%</b>
México	-8,3%	-9,0%	-9,6%	-9,3%	-10,1%	<b>-9,2%</b>	<b>0,6%</b>
OPLA	-8,7%	-9,5%	-9,4%	-9,9%	-8,8%	<b>-9,3%</b>	<b>0,5%</b>
<b>Tasa promedio</b>						<b>-9,6%</b>	

Tabla 19.- Gastos de Administración por país % del periodo 2015 al 2019

## Análisis de la proyección de Otros Ingresos y Gastos por Función

El concepto Otros Ingresos está compuesto por partidas no recurrentes y extraordinarias (Recuperación de gastos extraordinarios, Ajuste de precio adquisición, Utilidad venta de activo fijo, Utilidad venta de inversión, Recuperaciones de provisiones y Otros). Se utilizará en la proyección de flujos el valor promedio que es de 26.382 Millones dólares americanos y se dejará constante.

El concepto Otros Gastos por Función está compuesto por partidas no recurrentes y extraordinarias (Contingencias, gastos por adquisiciones, gastos por reestructuración, pago extraordinario, impuestos extraordinarios, pérdida por venta/bajas de activo fijo y otros gastos). Se utilizará en la proyección de flujos

el valor promedio que es de 18.070 Millones dólares americanos y se dejará constante.

OTROS INGRESOS Y OTROS GASTOS I	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	Promedio
Otros ingresos	7.567	8.379	60.590	2.940	52.435	26.382
Otros gastos, por función	-16.014	-21.359	-16.454	-16.005	-20.519	-18.070

Tabla 20.- Otros Ingresos y Gastos por Función del periodo 2015 al 2019

## Análisis de la proyección de los Ingresos y Costos Financieros

Se tomaron los Ingresos Financieros y Costos Financieros en relación con los ingresos por país y se promediaron las tasas obtenidas. La tasa promedio para los Ingresos Financieros es de 0.8% y la de Costos Financieros es de 1.7%.

INGRESOS Y COSTOS FINANCIEROS (en M USD)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Ingresos financieros	6.554	7.837	12.609	12.705	10.508
Costos financieros	-12.873	-17.680	-27.525	-22.079	-25.386

Tabla 21.- Ingresos y Costos Financieros del periodo 2015 al 2019

INGRESOS Y COSTOS FINANCIEROS (% INGRESOS)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	PROMEDIO V ESTÁNDAR
Ingresos financieros	0,5%	0,7%	1,0%	1,0%	0,9%	<b>0,8%</b> <b>0,2%</b>
Costos financieros	-0,9%	-1,5%	-2,1%	-1,8%	-2,1%	<b>-1,7%</b> <b>0,5%</b>

Tabla 22.- Ingresos y Costos Financieros en % del periodo 2015 al 2019

## Análisis de la proyección de las Partidas No Operacionales

Estas cuentas tienen mayor dispersión como % de los ingresos y son casi aleatorios. Se usará el promedio simple de los 5 años y se los proyectará como valor fijo, siendo este ultimo 481 Millones dólares americanos

OTRAS PARTIDAS NO OPERACIONALES (en M USD)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	Promedio
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	494	14	253	246	1.399	481
Diferencias de cambio	-676	-4.005	-2.591	705	-1.543	-1.622
Resultado por unidades de reajuste	-415	185	64	-3.341	-7.199	-2.141

Tabla 23.- Otras Partidas No Operacionales del periodo 2015 al 2019

OTRAS PARTIDAS NO OPERACIONALES (% INGRESOS)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	PROMEDIO V ESTÁNDAR
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	<b>0,04%</b> <b>0,05%</b>
Diferencias de cambio	0,0%	-0,3%	-0,2%	0,1%	-0,1%	<b>-0,13%</b> <b>0,15%</b>
Resultado por unidades de reajuste	0,0%	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,6%	<b>-0,18%</b> <b>0,26%</b>

Tabla 24.- Otras Partidas No Operacionales en % del periodo 2015 al 2019

## Proyección de los Estados de Resultados

Los estados de resultados proyectados se presentan a continuación:

ESTADOS DE RESULTADOS (cifras en M USD)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Ingresos por Venta	1.174.804	1.222.754	1.272.660	1.324.604	1.378.668
Costo de venta	-971.035	-1.010.668	-1.051.918	-1.094.852	-1.139.538
<b>Margen bruto</b>	<b>203.769</b>	<b>212.086</b>	<b>220.742</b>	<b>229.752</b>	<b>239.129</b>
Otros ingresos	25.245	26.002	26.782	27.586	28.413
Gastos de administración	-112.560	-117.154	-121.935	-126.912	-132.092
Otros gastos, por función	-17.402	-17.924	-18.461	-19.015	-19.586
<b>Total Ganancias de actividades operacionales</b>	<b>99.053</b>	<b>103.011</b>	<b>107.128</b>	<b>111.410</b>	<b>115.865</b>
Ingresos financieros	9.385	9.768	10.167	10.582	11.014
Costos financieros	-19.765	-20.572	-21.411	-22.285	-23.195
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	463	477	491	506	521
Diferencias de cambio	-1.592	-1.640	-1.689	-1.740	-1.792
Resultado por unidades de reajuste	-2.028	-2.089	-2.152	-2.216	-2.283
<b>GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>85.516</b>	<b>88.955</b>	<b>92.534</b>	<b>96.257</b>	<b>100.130</b>
Ingreso (Gasto) por impuestos a las ganancias	-25.250	-26.266	-27.322	-28.421	-29.565
<b>GANANCIA</b>	<b>60.266</b>	<b>62.690</b>	<b>65.212</b>	<b>67.835</b>	<b>70.565</b>

Tabla 25.- Estados de Resultados Projectados periodo 2020 al 2024

## Flujo de Caja Libre Projectado

Para el cálculo del flujo de caja libre se analizaron los siguientes factores con las consideraciones que se detallan:

### Depreciación y Amortización

(en M USD)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
Depreciación	36.226	37.251	48.077	39.809	43.277	
Amortización	13.001	10.355	12.443	12.103	9.319	
(% Ingresos)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	Promedio
Depreciación	2,7%	3,1%	3,7%	3,2%	3,6%	3,2%
Amortización	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%	0,8%	0,9%

Tabla 26.- Variación de Depreciación y la Amortización en % del periodo 2015 al 2019

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	Promedio
Ingresos por venta	34,769,960	30,976,145	31,402,973	29,026,627	30,181,635	
Depreciación	924,513	957,051	1,164,259	926,014	1,085,062	
Depreciación/Ingresos por venta	2.7%	3.1%	3.7%	3.2%	3.6%	3.2%
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	
Ingresos por venta	30,499	30,819	31,142	31,469	31,800	
Depreciación proyectada	991	1,001	1,012	1,022	1,033	

Tabla 27.- Variación y proyección de Depreciación periodo 2020 al 2024

### Inversión en bienes de capital (CAPEX)

En cuanto a la inversión en bienes de capitales o CAPEX se considera el plan trianual de inversiones de la empresa 2019-2021 para proyectar la inversión en 2020 y 2021, en 2022 y 2023 se utiliza el promedio de los primeros dos años y en 2024 se considera solo la depreciación del ejercicio, ya que para el cálculo del valor terminal con el flujo a perpetuidad no se considerará crecimiento.

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
Ingresos por venta	1.362.417	1.205.662	1.296.768	1.247.842	1.203.770	
Depreciación	36.226	37.251	48.077	39.809	43.277	Promedio
Depreciación/Ingresos por venta	2,7%	3,1%	3,7%	3,2%	3,6%	3,2%
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	
Ingresos por venta	1.184.014	1.188.460	1.274.133	1.340.362	1.268.309	
Depreciación proyectada	38.460	38.604	41.387	43.539	41.198	
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
Depreciación (en USD)	36.226	37.251	48.077	39.809	43.277	
CAPEX (Compras PPE) (en USD)	37.340	34.069	34.144	41.586	87.677	Promedio
CAPEX / Depreciación	103,1%	91,5%	71,0%	104,5%	202,6%	114,5%
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021			
Plan Estratégico de Inversiones 2019-2021	190.497	87.603	81.900			
Opción 1:						
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	
CAPEX (Inv. De Reposición + Inv. De Crecimiento)	87.603	81.900	89.607	93.285	1.658.469	
Supuesto	Plan Estratégico 2019-2021		Prom. Capex/Depreciación 15-19	Depreciación 2024		

Tabla 28.- CAPEX periodo 2020 al 2024

## Capital de Trabajo

Estimación del Capital de Trabajo						
Activos (cifras en M USD)						
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
Otros activos no financieros, corrientes	21.882	21.290	22.423	31.169	27.795	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	354.224	293.440	346.958	374.288	396.736	
Inventarios, corrientes	64.948	55.840	58.099	85.282	57.759	
<b>Total activos corrientes</b>	<b>441.053</b>	<b>370.571</b>	<b>427.480</b>	<b>490.740</b>	<b>482.291</b>	
Pasivos (cifras en M USD)						
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	183.011	162.232	161.065	151.902	141.230	
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>183.011</b>	<b>162.232</b>	<b>161.065</b>	<b>151.902</b>	<b>141.230</b>	
Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON)	258.042	208.338	266.415	338.837	341.061	
Ingresos por Venta	1.362.417	1.205.662	1.296.768	1.247.842	1.203.770	Promedio
RCTON (CTON/Ingresos por venta)	18,9%	17,3%	20,5%	27,2%	28,3%	22,5%

Tabla 29.- Capital de trabajo Operativo Neto periodo 2020 al 2024

Con el promedio de 22,5% (RCTON) se estima el capital de trabajo necesario para el nivel de ventas estimadas para el periodo 2020 - 2024.

Se parte del valor de CTON para el año 2019, se lo comparó con el necesario para el año 2020 y se determinó que existe un exceso en Capital de trabajo de Millones dólares americanos 77.315 (Millones dólares americanos 341-061 – Millones dólares americanos 263.746). Así sucesivamente se continúan las comparaciones entre CTON proyectado con el CTON necesario del año siguiente determinando si es necesario invertir o retirar (cuando se invierte CTON es que se inyectan recursos necesarios para sostener el aumento en las ventas). En el año 2024 no se considera inversión ni retiro de CTON porque en la valoración se usa el supuesto de que de 2025 en adelante no hay proyección de crecimiento. En general, los negocios nuevos o industrias muy innovadoras permitirían considerar una tasa de crecimiento a perpetuidad, pero con el resto de industrias más maduras o de negocios tradicionales se utiliza el cálculo del valor terminal sin crecimiento.

Inversión en Capital de Trabajo (cifras en M UF)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Ingresos por venta proyectados	1.203.770	1.174.804	1.222.754	1.272.660	1.324.604	1.378.668
CTON estimado	341.061	263.746	274.511	285.715	297.377	309.514
Inversión en Capital de Trabajo	-	10.765	11.204	11.661	12.137	0
Exceso (Déficit) en Capital de Trabajo	77.315					

Tabla 30.- Inversión en Capital de trabajo (Millones dólares americanos) periodo 2020 al 2024

## Activos Prescindibles

Son los activos que posee la empresa que no corresponden al giro principal y a los cuales se les puede asignar un valor de mercado.

Se han considerado: el efectivo (dado que no está incluido en el Capital de Trabajo), Otros activos financieros corrientes, las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas y activos por impuestos corrientes.

Activos prescindibles (cifras en M USD)	31.12.2019
Efectivo y equivalentes al efectivo	197.283
Otros activos financieros, corrientes	27.508
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	2.431
Activos por impuestos corrientes	38.071
<b>Total Activos Prescindibles</b>	<b>265.292</b>

Tabla 31.- Activos Prescindibles 2019

## Valor de Perpetuidad.

Por otro lado, se consideraron los flujos a perpetuidad sin crecimiento a partir del 2025. Por lo que la tasa estimada  $g$  es 0% de manera que el Valor de Perpetuidad (VP) es:

$$VP = \frac{FCL*(1+g)}{(WACC)} = \frac{FCL}{WACC} = 1.528.037 \text{ Millones dólares americanos}$$

## Cálculo del Flujo de Caja Libre

Flujo de Caja Libre (cifras en M USD)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	Perpetuidad
Ganancia	60.266	62.690	65.212	67.835	70.565	70.565
(+) Depreciación	38.161	39.718	41.340	43.027	44.783	44.783
(+) Amortización	10.613	11.046	11.497	11.966	12.454	12.454
(-) Ingresos financieros (desp. de impuesto)	-6.614	-6.884	-7.165	-7.458	-7.762	-7.762
(+) Costos financieros (desp. de impuestos)	13.929	14.498	15.089	15.705	16.346	16.346
(-) Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos (desp. de impuestos)	-326	-336	-346	-357	-367	-367
(-) Otros ingresos por función (desp. de im)	-17.791	-18.325	-18.874	-19.441	-20.024	-20.024
(+) Otros gastos por función (desp. de imp)	12.263	12.631	13.010	13.401	13.803	13.803
(+) Diferencias de cambio (desp. de impue:	1.122	1.156	1.191	1.226	1.263	1.263
(+) Resultado por unidades de reajuste (de	1.429	1.472	1.516	1.562	1.609	1.609
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>113.052</b>	<b>117.666</b>	<b>122.469</b>	<b>127.467</b>	<b>132.670</b>	<b>132.670</b>
(-) CAPEX	-86.922	-84.263	-89.503	-92.188	-44.783	-44.783
(-) Aumentos (disminuciones) de capital de	-2.769	-2.882	-3.000	-3.122	0	0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>23.361</b>	<b>30.521</b>	<b>29.965</b>	<b>32.156</b>	<b>87.887</b>	<b>87.887</b>
Valor Terminal					1.228.930	

Tabla 32.- Cálculo del FCL y Valor Terminal

## DETERMINACIÓN DEL VALOR DE SONDA S.A.

SONDA vs índices Ponderado		
Tasa de costo de capital (WACC)	7,15%	
<b>FCL en VP + Valor Terminal</b>	<b>1.029.388</b>	
(+) Activos prescindibles	265.292	
(+) Exceso de CTON	67.974	
<b>Valor Estimado de los Activos</b>	<b>1.362.655</b>	
(-) Deuda Financiera	-451.674	
<b>Valor Estimado del Patrimonio</b>	<b>910.981</b>	
Acciones en circulación	871.057.175	
Precio estimado de la acción (en USD)	1,045833	
<b>Precio estimado de la acción (en CLP)</b>	<b>735,48</b>	<b>659,85</b>
Precio de la acción al 31.12.2019	648,75	<b>648,8</b>
<b>Desviación respecto al precio de mercado</b>	<b>13,37%</b>	<b>1,7%</b>

Tabla 33.- Precio Estimado del valor de la empresa

El **Precio estimado de la acción** al 31 de diciembre de 2019 calculado es de **735,48 CLP** y el **Precio de la acción en el mercado** es de **648.75 CLP** con lo que el mercado subvalúa a la acción, según lo calculado, en un **13,37%**.



## **CAPITULO 5.**

### **VALUACIÓN MEDIANTE EL MÉTODO DE MÚLTIPLOS**

La valuación mediante múltiplos es un método utilizado en la valuación de empresas que ayuda a calcular el valor objetivo de ésta. Mediante este método no se calcula el valor absoluto o el valor intrínseco, sino que se calcula un rango de valores relativos a otras empresas similares y se utiliza para delimitar mejor el rango que previamente se ha obtenido habiendo utilizado el método de descuento de flujos de fondos (DCF). Es un complemento necesario para un buen análisis.

Las valuaciones realizadas por múltiplos, como lo expresa Fernández P. (2017), son casi siempre muy cuestionables porque tienen una gran dispersión lo cual es morigerado por el uso de la mediana de los indicadores financieros de las empresas que produce errores menores que si se utilizara la media aritmética, al eliminar los impactos de los extremos.

Los múltiplos son útiles en una segunda fase de la valoración: una vez realizada la valoración por descuento de flujos (DCF), una comparación con los múltiplos de empresas “comparables” permite calibrar la valoración realizada e identificar diferencias entre la empresa valorada y las comparables.

Este método requiere considerar empresas comparables que operen en el sector, que compartan características similares y que operen en mercados similares.

Es de señalar que no existe una empresa igual a SONDA S.A., es por lo que hablamos de valoración relativa, ya que este método no calcula el verdadero valor de la empresa. Sin embargo, debido a que existen empresas que se comportan de manera similar en el mercado, este método de valoración puede servir como un “proxy” al tener que determinar un rango más realista de valoración.

Se seleccionaron las principales compañías de Servicios TI y de *Software*, que comparten características similares en los dos principales negocios de Sonda, para que tengan una mayor similitud con esta y un riesgo de negocio similar. Estás son según las clasificadoras de riesgo ICR y DBRS (*Dominion Bond Rating Service*) las siguientes:

Servicios TI	Software
IBM	Microsoft
Atento	Oracle
Accenture	IBM
Indra	SAP
HP	TOTVS
SONDA	EMC
Oracle	Symantec
SAP	HP
TATA	TATA

Tabla 34.- Principales empresas comparables con SONDA S.A.

No se consideró a la empresa Oracle ni a la empresa SAP porque su negocio está muy concentrado en *Software support* y *Software licenses* lo que difiere del negocio principal de Sonda que es Servicios TI y Plataformas; por lo cual solamente se consideraron las empresas **IBM, HP, INDRA y TATA**.

Una vez realizada la selección de estas empresas se realizó la recopilación de los distintos indicadores financieros que permiten valorar la compañía definiendo los distintos múltiplos.

	IBM		HP		TATA		INDRA	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Market Cap. (USD MM)	104,706	118,908	32,329	29,933	100,214	113,957	1,664	2,013
Deuda Financiera (USD MM)	45,812	62,899	5,987	5,137	9	1,146	1,400	1,405
Enterprise Value (USD MM)	150,518	181,807	38,316	35,070	100,223	115,103	3,063	3,418
EBIT (USD MM)	11,342	10,166	3,705	3,877	5,384	5,407	199	221
EBITDA (USD MM)	15,822	16,225	4,233	4,621	5,679	5,901	293	346
Earnings per share (USD)	9.78	10.63	3.41	2.16	1.21	1.21	0.68	0.69
Net Income (USD MM)	8,728	9,431	5,327	3,152	4,524	4,532	120	121
Total Shares Outstanding	892,480,000	887,110,000	1,560,270,000	1,458,000,000	3,752,380,000	3,752,380,000	176,230,000	176,370,000
Sales (USD MM)	79,591	77,147	58,472	58,756	21,053	21,996	3,128	3,225

Tabla 35.- Indicadores financieros.

Fuente: <https://www.reuters.com/companies/IBM.N/financials>; <https://www.reuters.com/companies/HPQ.N/financials>; <https://www.reuters.com/companies/TCS.BO/financials>; <https://www.reuters.com/companies/IDR.MC/financials>

En este caso utilizaremos los siguientes múltiplos:

- Múltiplo basado en la capitalización.
  - Price Earnings Ratio (PER). (PER = capitalización bursátil / Utilidad neta = precio de la acción / utilidad por acción)
- Múltiplos basados en el valor de la empresa.
  - Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA). (EV/ EBITDA = (Capitalización bursátil + Deuda Financiera) / Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización).
  - Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT). (EV/ EBIT = (Capitalización bursátil + Deuda Financiera) / (Beneficio antes de intereses e impuestos = Resultado operacional)).

Enterprise Value to Sales (EV/Sales). (EV/Sales = (Capitalización bursátil + Deuda Financiera) / Ventas)

MULTIPLIOS	IBM		HP		TATA		INDRA	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
1. EV/EBITDA	9.5	11.2	9.1	7.6	17.6	19.5	10.5	9.9
2. EV/EBIT	13.3	17.9	10.3	9.0	18.6	21.3	15.4	15.5
3. PER	12.0	12.6	6.1	9.5	22.2	25.1	13.9	16.6
4. EV/Sales	1.9	2.4	0.7	0.6	4.8	5.2	1.0	1.1

Tabla 36.- Cálculo de múltiplos.

Una vez calculados los múltiplos se calcula la mediana de estos múltiplos. Para las empresas seleccionas son:

	IBM	HP	TATA	INDRA	MEDIANA PEERS
1. EV/EBITDA	10.4	8.3	18.6	10.2	<b>10.26</b>
2. EV/EBIT	15.6	9.7	20.0	15.4	<b>15.50</b>
3. PER	12.3	7.8	23.6	15.2	<b>13.77</b>
4. EV/Sales	2.1	0.6	5.0	1.0	<b>1.57</b>

Tabla 37 - Cálculo de mediana.

Luego se calcula el precio de la acción para cada ratio para concluir haciendo el promedio y obteniendo el valor comparable que sirve de complemento para conseguir una valoración más precisa además de servir como prueba de cordura, evitando errores en las hipótesis utilizadas para la proyección.

<b>EV/EBITDA</b>	733.15
<b>EV/EBIT</b>	586.55
<b>PER</b>	387.01
<b>EV/Sales</b>	1,162.8
<b>Precio acción</b>	<b>659.8</b>
<b>Precio mercado</b>	<b>648.8</b>
<b>Desv. respecto precio de mercado</b>	<b>1.7%</b>

Tabla 38.- Precio de la acción y desvío respecto al mercado.

En este caso el error absoluto medio (valoración utilizando los múltiplos vs. valor de mercado de la empresa) es del 1.7% (valoración utilizando los múltiplos de la acción (CLP) 659.85 vs. valor de mercado de la empresa (CLP) 648.8).

## CONCLUSIONES

El valor obtenido al realizar la Valuación de la empresa SONDA S.A. por los métodos de Flujo de Fondos Descontados y por el de Múltiplos, en cualquiera de los casos, da como resultado que el precio estimado es mayor al precio de cotización del mercado al 31 de diciembre de 2019, por lo tanto, se puede concluir que ambos métodos se complementan para análisis y toma de decisiones.

	METODOS	
	DCF	MULTIPLoS
<b>Precio estimado de la acción (en CLP)</b>	<b>735,48</b>	<b>659,85</b>
Precio de la acción al 31.12.2019	<b>648,75</b>	<b>648,75</b>
<b>Desviación respecto al precio de mercado</b>	<b>13,37%</b>	<b>1,71%</b>

Tabla 39.- Resultados de los métodos de valuación.

De la información disponible surge que el valor de la empresa se encuentra fuertemente apalancado con la evolución de las economías de Chile y Brasil, y cualquier impacto en éstas, afecta no solo la valuación y las proyecciones del modelo, sino también del rendimiento en el precio de las acciones.

Prueba de lo anterior fue la crisis financiera desatada en Chile por la explosión social en el último trimestre de 2019 que produjo una caída de la acción desde el 4 de octubre (CLP 892.50) al 31 de diciembre de 2019 (648.75 CLP) del 27.5%. En cuanto al método de múltiplos, es una forma rápida de valuación que permitió la comparación de la empresa con otras similares con la información necesaria disponible para el cálculo, de manera pública y de fácil acceso, dando una valuación con un error del 1.7% sobre el precio real de mercado al 31 de diciembre de 2019 (valoración utilizando los múltiplos de la acción (CLP) 659.85 vs. valor de mercado de la empresa (CLP) 648.8).

Si bien, ambos métodos arrojaron conclusiones de una subvaloración del mercado en base a la cotización al 31/12/2019. Cabe destacar que este tipo de análisis no refleja en forma automática el impacto de la crisis en octubre donde los mercados reaccionaron ante la incertidumbre sociopolítica que estaba afrontando el país.

Como conclusión ambos métodos muestran que la empresa posee potencial en términos de toma de decisión para inversión.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J., Fernández, P. L., & Barroso, M. M. (2004) Principios de inversiones.
- Brealey et al. Principles of Corporate. McGraw-Hill Education; 13 edition (February 28, 2019).
- Carpinelli, Melina P. - Trabajo de Tesis - Maestría en Finanzas UdeChile – 2017 - Valoración de Mercado Libre Inc.
- Casado Belmonte, P. (2006). NIIF 5: Activos no corrientes mantenidos para la venta y actividades interrumpidas. Partida Doble, (178), 65-75.
- Damodaran, A. (2002). Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset". Second edition (2002), Hoboken, Nj: John Wiley & Sons, Inc.
- Damodaran, A. (2006). Applied corporate finance, 2nd edition, 2006. Hoboken, Nj: John Wiley & Sons, Inc.
- Fernández, P. (2005). Valoración de empresas. Barcelona, España: gestión 2000.
- Fernández, P. (2017). Utilidad y limitaciones de las valoraciones por múltiples. IESE Business School. Universidad de Navarra. Madrid, España. 29 diciembre 2017.
- Hevia, Ignacio - Trabajo de Tesis - Maestría en Finanzas UdeChile – 2017 - Valoración de empresa Latam Airlines Group S.A. Por método de flujo de fondos descontados.
- Maqueira, C. (2008). Finanzas corporativas, teoría y práctica. Santiago: Editorial Andrés Bello.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American economic review, 48 (3), 261-297.
- Servian, Estefanía - Trabajo de Tesis - Maestría en Finanzas Udesa – 2017 - Valuación ARCOR SAIC. Por método de flujo de fondos descontados y método de compañías comparables.

- Urey, Rina Gabriela - Trabajo de Tesis - Maestría en Finanzas Udesa – 2017 - Valuación Monster Beverage Corp. Por método de flujo de fondos descontados.

### **VINCULOS**

- Banco Central de Chile  
[https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/informes/boletin/listado/BA007008\\_Coment.pdf](https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/informes/boletin/listado/BA007008_Coment.pdf)
- Seal of the U.S. Department of the Treasury, 1789U.S. Department of the Treasury.  
<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>
- SONDA S.A. Reporte Integrado 2019.  
[https://www.sonda.com/memorias/2019/pt-br/Reporte\\_integrado.pdf](https://www.sonda.com/memorias/2019/pt-br/Reporte_integrado.pdf)



## **GLOSARIO**

<b>Término</b>	<b>Significado</b>
Big Data	Los macrodatos, también llamados datos masivos, datos a gran escala.
Business Process Outsourcing	Tercerización de procesos de negocio.
Cloud computing	Servicios en la nube, servicios de computación a través de una red.
Data center	Centro de Proceso de Datos, espacio donde se concentran los recursos necesarios para el procesamiento de la información de una organización.
Digital Automation	Automatización digital.
Emerging Markets	Mercados emergentes.
Hubs de innovación	Centros de innovación.
Managed Device Services	Servicio de gestión de dispositivos.
Networking	Redes y comunicaciones entre sistemas.
Outsourcing	Tercerización.
Retail	Comercio minorista.
Robotic Process Automation	Automatización de procesos robotizados.
Software licenses	Licencias de sistema informático (software).

Software support	Soporte de sistema informático (Software).
Start ups	Empresa emergente.
SW Factory	Fábrica de sistemas informáticos (Softwares).
TI	Tecnología de la información.
Time to market	Tiempo de respuesta.
Top of mind	expresión que se refiere a la marca o producto que surge primero en la mente del consumidor al pensar en una industria en específico.
Utilities	Empresas que brindan servicios básicos que incluyen electricidad, gas natural y agua.
Workplace Services	Servicios pensados para el usuario final, tales como venta de computadoras, teléfonos, mesas de ayuda o soporte al cliente final.

## APÉNDICES

### Apéndice A.- Estado de Resultados 2015 - 2019

ESTADOS DE RESULTADOS (cifras en USD)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Ingresos por Venta	1.362.418.029	1.205.660.544	1.296.768.682	1.247.841.392	1.203.768.913
Costo de venta	-1.113.557.396	-992.061.402	-1.073.005.279	-1.028.427.076	-1.000.515.684
<b>Margen bruto</b>	<b>248.860.633</b>	<b>213.599.142</b>	<b>223.763.403</b>	<b>219.414.315</b>	<b>203.253.229</b>
Otros ingresos	7.567.226	8.379.304	60.590.205	2.939.568	52.435.165
Gastos de administración	-106.449.006	-120.088.457	-132.063.398	-132.467.737	-127.221.379
Otros gastos, por función	-16.013.912	-21.358.575	-16.454.150	-16.005.013	-20.519.225
<b>Total Ganancias de actividades operacionales</b>	<b>133.964.941</b>	<b>80.531.414</b>	<b>135.836.060</b>	<b>73.881.132</b>	<b>107.947.790</b>
Ingresos financieros	6.553.867	7.837.138	12.608.721	12.704.653	10.507.795
Costos financieros	-12.873.068	-17.680.414	-27.524.763	-22.078.737	-25.385.560
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	493.592	14.226	252.542	246.204	1.399.212
Diferencias de cambio	-675.651	-4.004.828	-2.590.598	704.954	-1.542.734
Resultado por unidades de reajuste	-415.279	184.838	63.968	-3.341.033	-7.198.830
<b>GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>127.048.403</b>	<b>66.882.373</b>	<b>118.645.930</b>	<b>62.117.172</b>	<b>85.727.673</b>
Ingreso (Gasto) por impuestos a las ganancias	-54.358.279	-19.718.064	-10.730.503	-44.778.458	-50.917.647
<b>GANANCIA PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>72.690.124</b>	<b>47.164.309</b>	<b>107.915.427</b>	<b>17.338.715</b>	<b>34.810.026</b>
<b>GANANCIA</b>	<b>72.690.124</b>	<b>47.164.309</b>	<b>107.915.427</b>	<b>17.338.715</b>	<b>34.810.026</b>
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	65.512.953	38.993.350	100.001.069	16.664.262	32.857.153
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	7.177.171	8.170.959	7.914.357	674.453	1.952.873
<b>GANANCIA</b>	<b>72.690.124</b>	<b>47.164.309</b>	<b>107.915.427</b>	<b>17.338.715</b>	<b>34.810.026</b>



Universidad de  
**San Andrés**

## Apéndice B.- Balances 2015 – 2019

Activos (Cifras en USD)	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	104.563.332	94.648.852	62.940.078	77.029.166	197.283.135
Otros activos financieros, corrientes	2.630.050	40.529.494	70.249.146	25.073.788	27.507.679
Otros activos no financieros, corrientes	21.881.740	21.290.440	22.422.769	31.169.259	27.795.077
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	354.223.617	293.439.716	346.958.397	374.288.213	396.736.464
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	5.604.007	4.498.555	8.802.392	1.191.267	2.430.877
Inventarios, corrientes	64.947.887	55.840.461	58.098.665	85.282.033	57.759.103
Activos por impuestos corrientes	30.390.171	53.657.110	51.585.176	50.157.067	38.070.717
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>584.240.804</b>	<b>563.904.628</b>	<b>621.056.623</b>	<b>644.190.791</b>	<b>747.583.052</b>
<b>Activos no corrientes</b>					
Otros activos financieros, no corrientes	4.443.953	11.307.936	20.312.118	24.645.534	27.029.701
Otros activos no financieros, no corrientes	13.225.330	21.653.201	12.051.569	11.286.648	10.523.565
Cuentas por cobrar, no corrientes	25.319.084	36.126.635	55.394.996	80.203.487	107.910.476
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	5.155.863	6.398.376	6.789.509	3.047.281	1.209.183
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	8.743.229	8.476.951	9.495.727	10.105.971	10.159.310
Activos intangibles distintos de la plusvalía	41.200.534	47.246.531	37.298.676	28.209.653	26.988.637
Plusvalía	334.420.083	356.746.570	355.571.406	360.207.978	351.717.615
Propiedades, planta y equipo	145.905.659	196.985.395	191.284.219	191.497.267	235.971.875
Activos por impuestos, no corrientes	3.618.611	3.470.155	5.559.284	5.537.646	4.784.616
Activos por impuestos diferidos	30.511.022	38.746.152	39.922.638	41.159.056	32.571.539
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>612.543.368</b>	<b>727.157.902</b>	<b>733.680.143</b>	<b>755.900.521</b>	<b>808.866.517</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.196.784.172</b>	<b>1.291.062.530</b>	<b>1.354.736.766</b>	<b>1.400.091.312</b>	<b>1.556.449.568</b>
<b>Pasivos (Cifras en USD)</b>					
<b>Pasivos corrientes</b>					
Otros pasivos financieros, corrientes	20.346.110	123.010.012	107.986.771	176.678.963	126.943.090
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	183.010.981	162.232.228	161.064.697	151.902.354	141.229.686
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	7.961.623	1.080.740	17.059.746	4.898.846	3.263.487
Otras provisiones, corrientes	11.000.956	14.068.014	6.464.724	7.998.332	9.495.798
Pasivos por impuestos, corrientes	33.768.013	12.686.879	26.100.778	34.660.064	32.048.884
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	9.081.053	7.977.055	37.034.293	43.608.631	40.156.502
Otros pasivos no financieros, corrientes	39.643.703	29.398.082	33.991.659	31.268.505	37.215.757
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>304.812.439</b>	<b>350.453.009</b>	<b>389.702.669</b>	<b>451.015.695</b>	<b>390.353.204</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>					
Otros pasivos financieros, no corrientes	120.233.036	122.119.554	157.326.957	109.291.111	324.731.128
Cuentas por pagar, no corrientes	25.937.074	21.178.070	13.244.302	6.451.835	16.739.501
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	110.033	95.757	13.180	0	0
Otras provisiones, no corrientes	3.841.506	6.530.541	6.939.363	16.752.662	21.539.224
Pasivo por impuestos diferidos	20.258.403	29.171.378	24.948.937	30.753.742	34.758.240
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	5.022.761	5.006.352	4.435.805	4.429.114	4.904.365
Otros pasivos no financieros, no corrientes	4.329.683	8.555.098	3.466.149	3.464.095	2.772.812
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>179.732.497</b>	<b>192.656.750</b>	<b>210.374.693</b>	<b>171.142.559</b>	<b>405.445.270</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>484.544.936</b>	<b>543.109.759</b>	<b>600.077.362</b>	<b>622.158.254</b>	<b>795.798.474</b>
<b>Patrimonio (Cifras en USD)</b>					
Capital emitido	570.453.724	551.185.487	574.955.862	581.888.524	530.563.873
Ganancias acumuladas	290.700.932	300.393.738	363.343.137	377.767.046	360.804.603
Otras reservas	-159.371.170	-116.091.959	-191.851.436	-188.020.915	-134.658.979
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	701.783.486	735.487.266	746.447.563	771.634.654	756.709.497
Participaciones no controladoras	10.455.750	12.465.504	8.211.841	6.298.404	3.941.597
<b>Patrimonio total</b>	<b>712.239.236</b>	<b>747.952.770</b>	<b>754.659.404</b>	<b>777.933.058</b>	<b>760.651.094</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>1.196.784.172</b>	<b>1.291.062.530</b>	<b>1.354.736.766</b>	<b>1.400.091.312</b>	<b>1.556.449.568</b>