

**INFORMACIÓN RELEVANTE
PROMOTORA DE CAFÉ COLOMBIA S.A.**

Dando cumplimiento a las disposiciones legales vigentes en materia de revelación de información relevante y en especial a lo dispuesto en los artículos 5.2.4.1.2 y 5.2.4.3.1, numeral 8, del Decreto 2555 de 2010, PROCAFECOL S.A. comunica al mercado en general el informe de valoración de fecha 4 de marzo de 2024 (ver archivo adjunto, en adelante “Informe de Valoración”) elaborado por la firma VALORA CONSULTORIA S.A.S. con respecto a PROCAFECOL S.A.

El Informe de Valoración representa exclusivamente el análisis, las metodologías y las opiniones independientes de VALORA CONSULTORIA S.A.S.. El Informe de Valoración se proporciona con carácter exclusivamente informativo, sin representaciones ni garantías de ningún tipo y no implica calificación ni responsabilidad alguna sobre el precio, la bondad o la negociabilidad de los valores emitidos por PROCAFECOL S.A.. El Informe de Valoración no es un prospecto de emisión, no es un sustituto de un prospecto de emisión y no es una recomendación, ni una asesoría, ni una oferta, ni una invitación por o en nombre de PROCAFECOL S.A. para comprar, vender o mantener valores emitidos por la compañía. PROCAFECOL S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ninguna clase a ninguna persona.

Acerca de la marca Juan Valdez®

La marca Juan Valdez® es la única marca de café de relevancia internacional que pertenece a productores de café. En 2002 la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia, organización sin ánimo de lucro que representa a más de 540.000 familias productoras de café, creó Procafecol S.A. para explotar la marca Juan Valdez® a través de tiendas de café y negocios de valor agregado. Tras la popularidad y aceptación de la marca en tiendas se dio inicio a la distribución de los productos Juan Valdez® en otros canales del mercado colombiano, así como a nivel internacional. Los cafés de Juan Valdez® son sinónimo de alta calidad para los consumidores de café premium, le entregan a los caficultores mayor valor por la calidad del café e importantes recursos de regalías por la venta de cada taza o producto que lleve su firma en el mundo.

Más información en www.juanvaldez.com y www.cafedecolombia.com.



Informe de Valoración

4 de marzo de 2.024



Este informe (en adelante el Informe) presenta el resultado de la valoración (en adelante Valoración) de la compañía Promotora de Café de Colombia - Procafecol SA. (en adelante Procafecol, la Firma o el Cliente) a partir del plan de negocio desarrollado por su administración.

Valora Consultoría SAS (en adelante Valora) no se responsabiliza de las consecuencias que la transmisión del Informe a terceras partes pueda suponer. No contiene una propuesta para invertir o desinvertir y no toma en consideración los intereses específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de la persona o entidad que solicita la Valoración. La información contenida en este informe es una opinión y de naturaleza puramente informativa y en ningún caso ha de ser considerado como recomendación o consejo.

Las cuantificaciones y conclusiones del Informe se han basado en información provista de las siguientes fuentes:

- Datos del mercado, comerciales, operativos y gerenciales han sido proporcionados por nuestro Cliente a través de reuniones y entrevistas formales e informales con directivos y empleados.
- Datos macroeconómicos e información de los mercados de capital que han sido previamente analizados y compilados por Valora tomando como fuentes diversas entidades incluyendo el cliente, así como análisis de diferentes equipos económicos del sistema financiero.

Valora no ha auditado ni comprobado ninguna parte de la información provista por nuestro Cliente para la redacción del Informe. Por esa causa, cualquier error o imprecisión en los datos provistos, detectado como resultado de una auditoría, “due diligence” u otro proceso, necesariamente implicará una modificación en sus conclusiones.

Algunos apartes del Informe pueden contener proyecciones y estimaciones de valores que reflejan intenciones, planes, expectativas, supuestos y creencias acerca de eventos futuros, que están sujetos entre otros factores, al riesgo e incertidumbre de mercado. Diversos factores no controlables, como por ejemplo los supuestos macroeconómicos, operacionales y financieros, pueden ocasionar que las proyecciones y los valores aquí estimados difieran de los efectivamente logrados. Teniendo en cuenta entonces que los resultados pueden diferir materialmente de las estimaciones, planes, expectativas, supuestos y creencias acerca del futuro, o que pueden surgir diversas interpretaciones legales, se deberá tener cuidado y mirar con precaución las proyecciones y valores estimados aquí contenidos.

Finalmente, la Valoración es una opinión informativa, no un hecho y por lo tanto puede estar sujeta a cambios en el transcurso del tiempo. Valora no acepta ninguna responsabilidad derivada de las diferentes opiniones de otros expertos y se reserva el derecho a modificar su propia opinión después del cierre de este informe ante cambios en una o varias de las variables y supuestos que conforman las proyecciones sin tener la obligación de comunicarlo a eventuales las partes interesadas.

1. Alcance de la Valoración
2. Metodología
3. Proyecciones plan de negocio
4. Costo de Capital y Comparables
5. Resultado Valoración
 - a. Valoración por múltiplos
 - b. Valoración por flujos
6. Anexos

Descripción de la Valoración

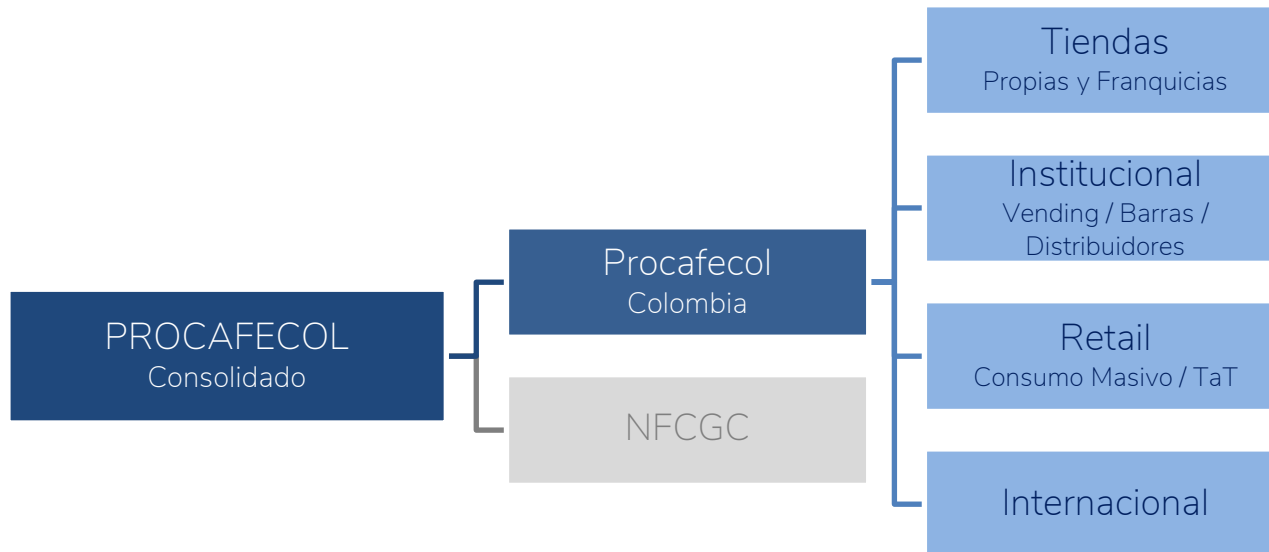
El Informe presenta la valoración a precios de mercado de 100% del patrimonio de Procafecol a partir del plan de negocio desarrollado por la administración. Su propósito es establecer un valor de referencia para eventuales transacciones entre sus accionistas.

Los resultados incluyen la valoración de las operaciones de Procafecol Colombia y de las operaciones que en ella se consolidan a nivel internacional. Las operaciones agregadas que componen Procafecol fueron valoradas conjuntamente, desarrollando escenarios de proyección para un horizonte de tiempo de 10 años.

La valoración se ha realizado con corte al 31 de diciembre de 2023 y refleja el valor justo de mercado -“Fair Market Value.”¹ de la empresa. El valor presentado ha considerado: Procafecol como una empresa en marcha, su capacidad para generar ingresos y el valor de mercado de compañías que desarrollan actividades del mismo tipo y que cuentan con acciones que negocian activamente en mercados públicos de valores.

¹ Es el precio por el que se venderían las acciones en un mercado abierto y competitivo, entre un comprador (máximo a pagar) y un vendedor (mínimo a recibir), donde son independientes y cada uno busca su propio interés, conocen suficientemente el bien objeto de la transacción y los hechos que llevan a la operación, así como los derechos y obligaciones que se derivan o son inherentes a este, todo ello sin estar obligados a realizar la operación.

Líneas de negocio incorporados en la valoración....



- Incorpora la venta de café en operación internacional
- Proyecta operación con supuestos de crecimiento en tiendas/volúmenes, ticket promedio y número de transacciones

1. Alcance de la Valoración
- 2. Metodología**
3. Proyecciones plan de negocio
4. Costo de Capital y Comparables
5. Resultado Valoración
 - a. Valoración por múltiplos
 - b. Valoración por flujos
6. Anexos

Información Utilizada

Tipo	Descripción
Proyecciones / Plan de Negocio	Plan de negocio de la administración con proyecciones a 2030
Estados Financieros	Detalle de Estados Financieros del año 2020 a 2023 Estados de Resultados, Estado de Situación Financiera y Estado de Flujo de Caja
Firmas Internacionales Comparables	Márgenes EBITDA, Ventas Netas, Capitalización bursátil, Betas, valor empresarial y múltiplos transacciones en el sector de <i>Tea and Coffee Shops and Cafeterias</i> compiladas por S&P Capital IQ al 31.12.2023
Tasas	Tasa libre de riesgo (Tesoros 10 años), riesgo país (Credit Default Swaps a 10 años) y Beta de comparables (S&P Capital IQ) al 31.12.2023
Prima de riesgo	Damodaran, prima de riesgo al 31.12.2022
Indicadores macroeconómicos	Inflación de LP, devaluación, Bancolombia y Marco Fiscal de Mediano plazo noviembre de 2023, Federación Nacional de Cafeteros

Método primario de valoración: Flujo de caja libre descontado al WACC

Método secundario de valoración: Múltiplos de mercado

1. Alcance de la Valoración
2. Metodología
- 3. Proyecciones plan de negocio**
4. Costo de Capital y Comparables
5. Resultado Valoración
 - a. Valoración por múltiplos
 - b. Valoración por flujos
6. Anexos

Proyección de Resultados

Estado de Resultados	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026	2.027	2.028	2.029	2.030	TACC
Ingresos	554	670	800	940	1.091	1.269	1.490	1.750	2.072	18%
Crecimiento	52%	21%	19%	18%	16%	16%	17%	17%	18%	
Utilidad Bruta	290	361	435	521	604	702	829	963	1.122	18%
Margen Bruto	52%	54%	54%	55%	55%	55%	56%	55%	54%	
OPEX	-230	-329	-403	-481	-553	-642	-747	-865	-995	17%
OPEX % Ingreso	42%	49%	50%	51%	51%	51%	50%	49%	48%	
EBIT	30	32	49	59	73	87	112	133	168	27%
Margen EBIT	6%	5%	6%	6%	7%	7%	8%	8%	8%	
EBITDA	61	47	60	73	91	109	139	165	207	24%
Margen EBITDA	11,0%	7,0%	7,5%	7,7%	8,3%	8,6%	9,3%	9,5%	10,0%	
Utilidad Neta	3	2	7	14	22	29	44	52	70	66%
Margen Neto	1%	0%	1%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	

La proyección del plan comercial determina un crecimiento en los ingresos de COP 670 MM en 2023 a COP 2.072 MM en 2030 (7 años), equivalente a un 18% de tasa anual de crecimiento promedio (TACC)

Con una estructura de Costo estable (~45% promedio) y de Opex estable (50% de los ingresos en promedio), el EBITDA aumenta de 7% en 2023 a 10% en 2030

Proyección de Resultados

Flujo de Caja	2.023	2.024	2.025	2.026	2.027	2.028	2.029	2.030	TACC
FC Operación	41	56	65	79	93	115	137	170	23%
Capital de Trabajo	-3	25	1	1	1	1	2	2	
CAPEX	-1	-35	-42	-46	-53	-76	-82	-90	
FC Inversión	-3	-9	-41	-45	-52	-75	-81	-88	59%
FC Libre	37	47	24	34	40	41	57	81	12%
FC Libre % Ingreso	6%	6%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	
Endeudamiento Neto	-9	-3	-9	-7	-7	-3	-12	8	
Intereses	-19	-16	-13	-11	-9	-7	-8	-7	
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	-57	
FC Financiación	-29	-19	-21	-18	-17	-10	-20	-56	10%

Situación Financiera	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026	2.027	2.028	2.029	2.030	TACC
Activo	299	312	388	440	506	587	701	828	956	17%
Activo Corriente	151	153	191	206	234	272	323	384	441	
Activo Largo Plazo	148	159	197	234	271	314	378	444	515	
Pasivo	269	292	359	397	440	492	563	637	752	14%
Pasivo Corriente	177	174	192	201	213	227	252	272	320	
Pasivo Largo Plazo	92	117	167	196	227	265	311	365	432	
Patrimonio	30	20	29	43	66	95	138	190	204	39%

EBITDA / Deuda	0,4x	0,6x	0,9x	1,2x	1,5x	2,0x	3,0x	3,2x
EBITDA / Servicio Deuda	1,0x	1,8x	1,9x	2,5x	2,9x	3,5x	5,9x	8,1x
EBITDA / Intereses	2,4x	3,8x	5,7x	8,2x	11,5x	19,4x	20,7x	31,5x

1. Alcance de la Valoración
2. Metodología
3. Proyecciones plan de negocio
- 4. Costo de Capital y Comparables**
5. Resultado Valoración
 - a. Valoración por múltiplos
 - b. Valoración por flujos
6. Anexos

De un conjunto de 44 comparables internacionales, se identificaron 8 comparables directos como referencia para indicadores de valoración (Múltiplos) y variables de riesgo (Beta y estructura de capital de mercado)

44 comparables

Región	Empresas	Capitalización	Ingresos
Estados Unidos y Canada	5	152.800	70.915
Medio Oriente	2	338	571
América Latina y Caribe	3	494	659
Europa	6	5.201	10.049
Asia-Pacífico	28	50.844	29.416
TOTAL	44	209.678	111.610

8 Comparables Directos

Entity Name	Geography	LFY	
		Market Capitalization	Revenue
Starbucks Corporation (NASDAQGS:SBUX)	United States and Canada	110.611.278	32.250.300
Dutch Bros Inc. (NYSE:BROS)	United States and Canada	1.777.981	739.012
Cofix Group Ltd (TASE:CFX)	Middle East	28.869	91.614
Havanna Holding S.A. (BASE:HAVA)	Latin America and Caribbean	281.403	57.791
Nayuki Holdings Limited (SEHK:2150)	Asia-Pacific	998.849	638.767
Kimly Limited (Catalist:ID0)	Asia-Pacific	292.538	231.760
TH International Limited (NASDAQCM:THCH)	Asia-Pacific	397.843	150.489
La Kaffa International Co., Ltd. (TPEX:2732)	Asia-Pacific	177.344	141.491
	TOTAL DIRECTOS	114.566.104	34.301.224

Las variables de riesgo incorporadas en la estimación de costo de capital se tomaron a corte del 31 de diciembre de 2023, utilizando una estructura de capital de mercado para establecer un WACC apropiado para la estimación de un *Fair Market Value* de Procafecol

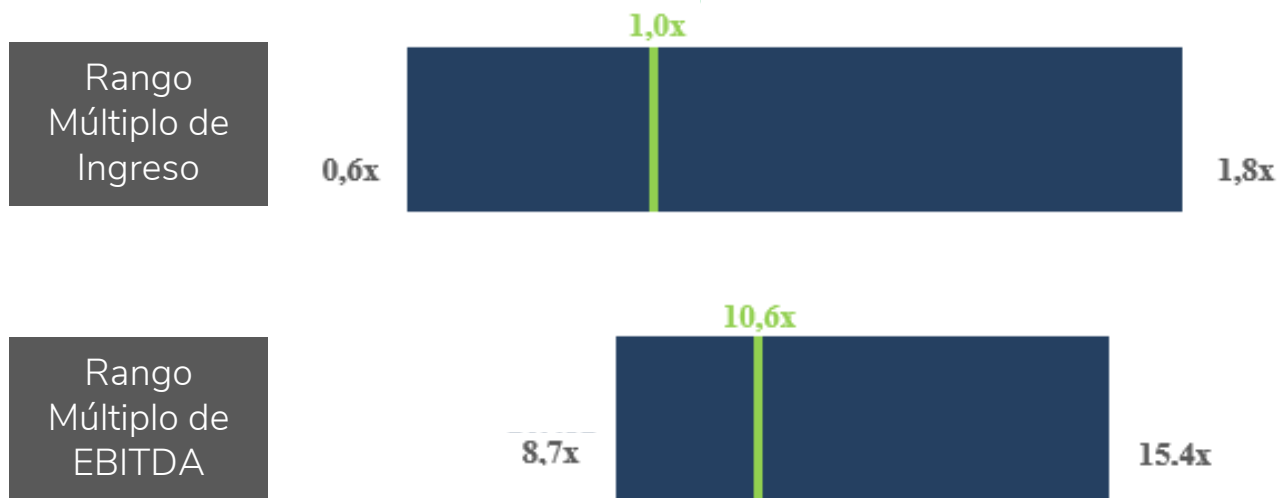
	2.024	2.025	2.026	2.027	2.028	2.029	2.030	2.031	2.032	2.033
Tasa Libre de Riesgo - Rf	3.9%	3.1%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
Prima de Mercado 1928 - 2023 - E(Rm - R)	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
Beta Desapalancado 3Yr	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Deuda	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
Capital	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%
Relacion D/C	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Beta Apalancado	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Riesgo País Ajustado - Rpa	2.7%	2.3%	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%
Costo del Patrimonio - Ke	16.1%	15.0%	13.7%	13.3%	13.3%	13.3%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%
Devaluacion	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Costo del Patrimonio - Ke	16.9%	15.7%	14.5%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%
IBR	12.0%	13.0%	9.2%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Spread	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
Costo Deuda	18.0%	19.2%	15.2%	12.3%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
Impuestos	-6.3%	-6.7%	-5.3%	-4.3%	-4.1%	-4.1%	-4.1%	-4.1%	-4.1%	-4.1%
Costo de la Deuda AT	11.7%	12.5%	9.9%	8.0%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
Costo de Capital	14.9%	14.5%	12.7%	11.8%	11.6%	11.6%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%

Otros supuestos:

- Reducción de tasa libre de riesgo (Bonos de tesoro americano 10 años) a media histórica
- Prima de mercado A.Damodaran
- Estructura de capital promedio de mercado de comparables internacionales
- Reducción en el riesgo país (EMBI) imputable en función de cambio en la mezcla de ingresos por geografía y expectativa de normalización de riesgo soberano
- Devaluación de largo plazo por metodología paridad poder de compra – proyecciones macroeconómicas Bancolombia – noviembre 2023
- Reducción de tasa de interés en línea con las expectativas de reducción en tasa de inflación según agentes del mercado financiero.

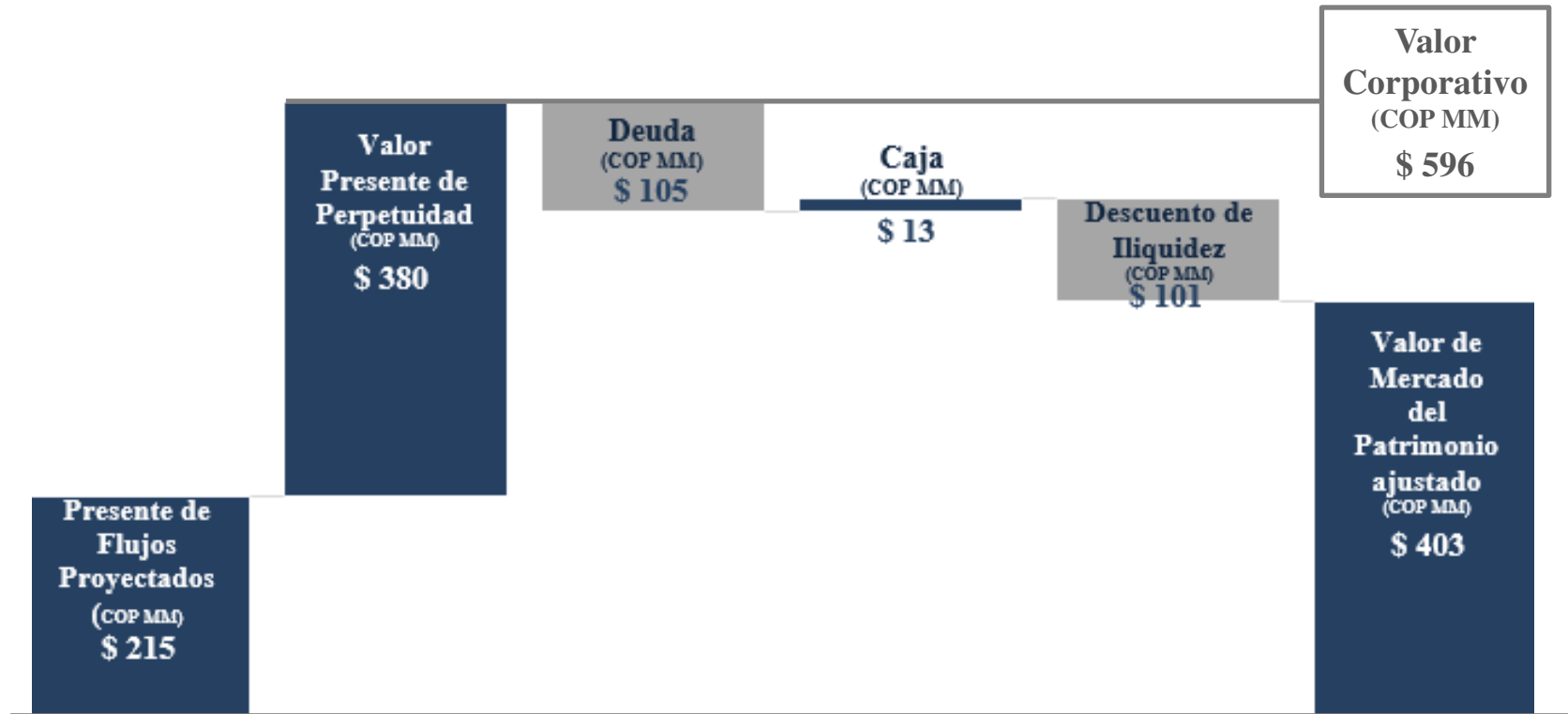
1. Alcance de la Valoración
2. Metodología
3. Proyecciones plan de negocio
4. Costo de Capital y Comparables
- 5. Resultado Valoración**
 - a. Valoración por múltiplos
 - b. Valoración por flujos
6. Anexos

Valoración por Múltiplos – Rangos de Referencia



Basado en el conjunto de comparables, el múltiplo de valor se puede ubicar razonablemente entre 0,6x veces los ingresos y 15,4X veces el EBITDA, con una mediana de 1,0x Ingreso y 10,6x EBITDA

Valoración por Flujo de Caja Descontado – Método WACC



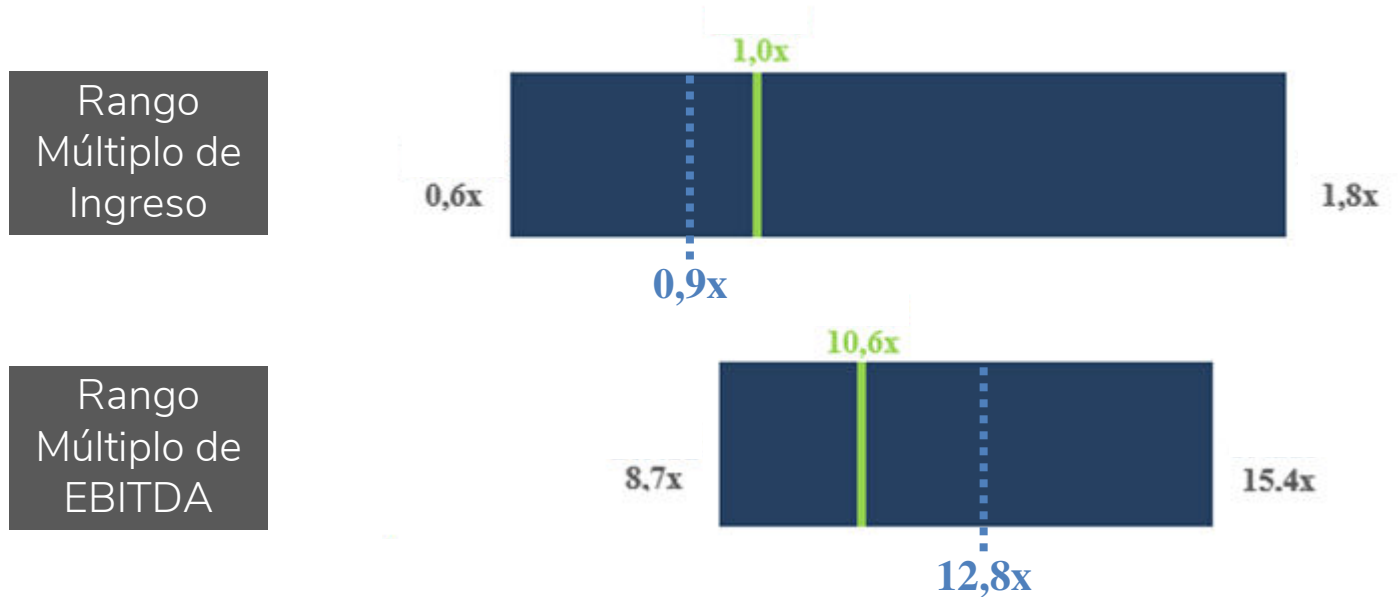
Cifras en miles de millones de pesos
Flujo descontado a WACC promedio de 12,4%

Dada la iliquidez de las acciones de Procafecol, se incorpora un descuento de iliquidez de 20,0% estimado con la metodología de regresión Silber, documentada en el Anexo de este documento.

La valoración de COP 403.035.707.371 corresponde al valor de mercado ajustado y no refleja eventuales contingencias legales, laborales, tributarias y/o operacionales de Procafecol si las hubiere.

Una comparación de los múltiplos de referencia con el resultado de la valoración por método WACC permite constatar que el valor estimado está contenido en los rangos probables de valoración.

Asimismo, los múltiplos de valor a partir de resultados de 2023 permiten validar la razonabilidad del resultado



Valoración por Múltiplos

Múltiplo TEV / Ingreso 2023	0,9x		
Rango Múltiplos Ing. de Referencia	0,6x	1,0x	1,8x
Múltiplo TEV / EBITDA 2023	12,8x		
Rango Múltiplos EBITDA de Referencia	8,7x	10,6x	15,4x

1. Alcance de la Valoración
2. Metodología
3. Proyecciones plan de negocio
4. Costo de Capital y Comparables
5. Resultado Valoración
 - a. Valoración por múltiplos
 - b. Valoración por flujos

6. Anexos

1. Proyecciones Macroeconómicas
2. Flujos de Valoración
3. Comparables Internacionales
4. Metodología de descuento de iliquidez Silber

Proyecciones Macroeconómicas Colombia - Noviembre 2023

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Escenario de proyección: base																											
Producción, Empleo, y cuentas fiscales						Sector Externo y tasa de cambio								Inflación y tasas de interés						Variables internacionales							
Año	PIB (var. % anual, precios constantes 2015)	PIB (precios constantes 2015)	PIB (var. % anual, nominal)	PIB (nominal)	Consumo privado (var. % anual, precios constantes 2015)	Consumo privado (precios constantes 2015)	Desempleo (13 ciudades, % PEA)	Balance fiscal (% del PIB acumulado 4T)	Deuda bruta del Gobierno Nacional (% del PIB)	Petróleo Brent (USD por barril, promedio de periodo)	Exportaciones (USD mn FOB)	Importaciones (USD mn CIF)	Balance de cuenta corriente (% del PIB)	Tasa de Cambio USDCOP (\$, promedio de periodo)	Inflación (var. % anual, fin de periodo)	IPP (Oferta interna, var. % anual, fin de periodo)	Tasa repo (var. % anual, fin de periodo)	DTF (% E.A. promedio de periodo)	IBR overnight (% E.A. fin de periodo)	TES 10Y (% promedio de periodo)	PIB EE.UU. (var. % anual)	Desempleo en EE.UU. (% de la PEA; SA: promedio de periodo)	Inflación en EE.UU. (PCE; var. % anual; fin de periodo; SA)	Tasa Fondos Federales de EE.UU. (% E.A.; limite sup.)	SOFR (%E.A.; fin de periodo)	Libor 3M (%E.A.; promedio de periodo)	
2006	6,7%	549.435	12,9%	381.604	6,4%	370.953	12,9%	-3,4%	40,3%	\$ 65	\$ 24.512	\$ 26.162	-1,8%	\$ 2.359	4,5%	5,5%	7,50%	6,27%		9,15%	2,8%	4,6%	2,3%				5,19%
2007	6,7%	586.457	12,3%	428.506	6,6%	395.261	11,4%	-2,7%	36,5%	\$ 72	\$ 30.279	\$ 32.897	-3,1%	\$ 2.078	5,7%	1,3%	9,50%	8,01%		9,99%	2,0%	4,6%	3,5%				5,30%
2008	3,3%	605.713	11,2%	476.554	4,1%	411.526	11,6%	-2,3%	36,1%	\$ 97	\$ 36.786	\$ 39.669	-2,7%	\$ 1.965	7,7%	9,0%	9,50%	9,74%	8,84%	11,85%	0,1%	5,8%	0,1%	2,50%			2,91%
2009	1,1%	612.616	5,3%	501.574	1,7%	418.556	13,1%	-4,1%	37,9%	\$ 61	\$ 32.846	\$ 32.891	-1,9%	\$ 2.158	2,0%	-2,2%	3,50%	6,14%	2,96%	9,54%	-2,6%	9,3%	2,1%	1,75%			0,69%
2010	4,5%	640.151	8,5%	544.060	5,1%	439.704	12,6%	-3,9%	38,4%	\$ 80	\$ 39.713	\$ 40.486	-2,9%	\$ 1.899	3,2%	4,4%	3,00%	3,66%	3,04%	8,40%	2,7%	9,6%	1,5%	0,25%			0,34%
2011	6,9%	684.628	13,8%	619.023	5,5%	463.891	11,6%	-2,8%	36,3%	\$ 111	\$ 56.915	\$ 54.233	-2,9%	\$ 1.848	3,7%	5,5%	4,75%	4,21%	4,82%	8,07%	1,6%	8,9%	2,5%	0,25%			0,34%
2012	3,9%	711.415	7,7%	666.507	5,6%	490.026	11,4%	-2,3%	34,2%	\$ 112	\$ 60.125	\$ 59.111	-3,1%	\$ 1.798	2,4%	-3,0%	4,25%	5,35%	4,24%	6,90%	2,3%	8,1%	1,6%	4,50%			0,43%
2013	5,1%	747.939	7,1%	714.093	4,6%	512.699	10,9%	-2,3%	36,6%	\$ 109	\$ 58.826	\$ 59.381	-3,2%	\$ 1.869	1,9%	-0,5%	3,25%	4,24%	3,22%	6,43%	2,1%	7,4%	1,4%	0,25%			0,27%
2014	4,5%	781.589	6,8%	762.903	4,2%	534.484	10,3%	-2,4%	39,9%	\$ 99	\$ 54.857	\$ 64.029	-5,2%	\$ 2.001	3,7%	6,3%	4,50%	4,07%	4,52%	7,00%	2,5%	6,2%	0,7%	0,25%			0,23%
2015	3,0%	804.692	5,5%	804.692	3,1%	551.013	10,1%	-3,0%	44,6%	\$ 52	\$ 36.018	\$ 54.058	-6,3%	\$ 2.742	6,8%	9,6%	5,75%	4,58%	5,79%	7,81%	3,0%	5,3%	0,3%	0,50%			0,32%
2016	2,1%	821.489	7,3%	863.782	1,6%	559.739	10,3%	-4,0%	45,6%	\$ 44	\$ 31.768	\$ 44.889	-4,5%	\$ 3.055	5,7%	1,6%	7,50%	6,78%	7,50%	8,00%	1,8%	4,9%	1,7%	0,75%			0,74%
2017	1,4%	832.656	6,6%	920.471	2,1%	571.235	11,0%	-3,7%	46,4%	\$ 54	\$ 38.022	\$ 46.076	-3,2%	\$ 2.951	4,1%	1,9%	4,75%	5,99%	4,69%	6,83%	2,5%	4,4%	1,8%	1,50%			1,26%
2018	2,6%	854.008	7,3%	987.791	3,2%	589.723	11,1%	-3,1%	49,3%	\$ 71	\$ 41.905	\$ 51.233	-4,2%	\$ 2.956	3,2%	3,1%	4,25%	4,71%	4,24%	7,03%	3,0%	3,9%	1,9%	2,50%	3,00%		2,31%
2019	3,2%	881.224	7,3%	1.060.068	4,1%	613.728	11,5%	-2,5%	50,3%	\$ 64	\$ 39.489	\$ 52.703	-4,6%	\$ 3.281	3,8%	4,7%	4,25%	4,50%	4,26%	6,50%	2,5%	3,7%	1,5%	1,75%	1,55%		2,33%
2020	-7,3%	817.315	-5,9%	997.742	-4,9%	583.810	19,1%	-7,8%	65,1%	\$ 42	\$ 31.056	\$ 43.489	-3,4%	\$ 3.693	1,6%	1,7%	1,75%	3,38%	1,74%	6,30%	-2,2%	8,1%	1,4%	0,25%	0,07%		0,65%
2021	11,0%	907.352	19,5%	1.192.586	14,5%	668.608	15,2%	-7,0%	63,0%	\$ 71	\$ 41.390	\$ 61.101	-5,6%	\$ 3.744	5,6%	18,6%	3,00%	2,07%	2,99%	7,45%	5,9%	5,4%	6,2%	0,25%	0,05%		0,16%
2022	7,3%	973.195	22,6%	1.462.522	9,5%	732.417	11,4%	-5,3%	61,0%	\$ 101	\$ 57.059	\$ 77.413	-6,2%	\$ 4.256	13,1%	19,2%	12,00%	8,50%	11,95%	11,62%	2,0%	3,6%	5,4%	4,50%	4,30%		2,39%
2023	1,2%	984.461	9,3%	1.597.817	0,7%	737.264	10,5%	-4,2%	56,5%	\$ 84	\$ 49.035	\$ 61.298	-3,3%	\$ 4.359	9,6%	4,1%	13,00%	13,28%	13,01%	11,67%	2,4%	3,6%	3,4%	5,50%	5,51%		5,41%
2024	0,9%	993.020	7,6%	1.718.981	-0,14%	736.214	11,8%	-4,8%	58,4%	\$ 86	\$ 46.885	\$ 57.949	-3,2%	\$ 4.251	5,9%	1,5%	9,25%	10,86%	9,25%	10,67%	1,3%	4,2%	2,6%	4,50%	4,74%		5,44%
2025	2,6%	1.018.850	7,3%	1.845.023	1,9%	750.178	11,6%	-4,3%	59,7%	\$ 79	\$ 48.392	\$ 59.583	-3,3%	\$ 4.323	4,4%	-0,7%	6,50%	7,50%	6,49%	10,35%	1,5%	4,0%	2,2%	2,50%	2,72%		3,66%
2026	2,8%	1.047.729	6,8%	1.970.587	2,6%	769.562	11,4%	-4,2%	61,0%	\$ 75	\$ 49.448	\$ 60.240	-3,4%	\$ 4.456	4,0%	1,2%	6,00%	6,29%	5,99%	9,65%	1,8%	3,8%	2,0%	2,50%	2,46%		2,65%
2027	2,8%	1.077.166	6,6%	2.100.960	2,6%	789.420	11,3%	-4,1%	62,0%	\$ 72	\$ 50.890	\$ 62.530	-3,4%	\$ 4.577	3,7%	1,5%	6,00%	6,27%	5,99%	9,82%	1,9%	3,8%	2,0%	2,50%	2,46%		2,65%

Fuente: Bancolombia

Geography	Country	LFY	LFY	Market Capitalization	Total Enterprise Value	LFY	LFY	LFY	LFY	LFY	LFY	Damodaran	LFY	LFY	LFY
		Full Time Employees	Part Time Employees			Revenue	EBITDA	EBIT	Interest Expense	Net Income	Effective Tax Rate	Marginal Tax Rate	EBITDA Margin	EBIT Margin	Net Margin
United States and Canada	5	716.567	22.690	152.800.113	198.453.774	70.915.411	10.284.320	7.687.036	1.482.089	5.387.015	14,1%	25,0%	14,5%	10,8%	7,6%
Middle East	2	570	0	338.444	554.747	570.636	34.679	16.966	18.496	2.334	6,7%	21,5%	6,1%	3,0%	0,4%
Latin America and Caribbean	3	3.994	0	493.982	774.723	658.971	55.694	27.530	41.340	19.945	51,1%	33,0%	8,5%	4,2%	3,0%
Europe	6	106.390	28.483	5.200.574	8.997.308	10.048.670	788.758	491.046	261.198	184.275	31,1%	24,7%	7,8%	4,9%	1,8%
Asia-Pacific	28	227.693	283.389	50.844.474	53.643.664	29.416.074	2.694.758	1.482.601	123.812	973.687	60,2%	23,3%	9,2%	5,0%	3,3%
TOTAL	44	1.055.214	334.562	209.677.587	262.424.216	111.609.762	13.858.208	9.705.178	1.926.935	6.567.257	0,0%	0,0%			

Geography	Country	LFY	LFY	LFY	LFY	LFY	LFY	LFY	LFY	Levered	Levered	UnLevered	UnLevered
		Total Assets	Total Debt	Total Debt (Exc Op Leases)	Cash & Equivalents	Cash & Short Term Investments	Total Equity	% Fin Deuda	% Fin Equity	Beta 1 Yr	Beta 3 Yr	Beta 1 Yr	Beta 3 Yr
United States and Canada	5	72.936.466	48.481.908	37.906.053	4.724.899	5.169.060	1.520.422	17,8%	82,2%	0,84	0,96	0,74	0,85
Middle East	2	686.461	354.366	354.366	11.164	12.785	178.828	50,3%	49,7%	0,93	0,93	0,52	0,52
Latin America and Caribbean	3	774.151	363.642	363.642	60.074	76.830	252.520	38,1%	61,9%	0,59	0,50	0,42	0,32
Europe	6	7.527.007	4.267.541	4.267.541	944.161	944.161	1.109.543	39,0%	61,0%	0,97	1,28	0,68	0,90
Asia-Pacific	28	28.728.695	8.401.561	5.626.251	4.421.064	6.891.942	13.261.242	2,3%	97,7%	0,63	0,60	0,67	0,63
TOTAL	44	110.652.779	61.869.018	48.517.853	10.161.362	13.094.778	16.322.555	15,5%	84,5%				

	Levered	Levered	UnLevered	UnLevered
	Beta 1 Yr	Beta 3 Yr	Beta 1 Yr	Beta 3 Yr
Beta: Mediana				
United States and Canada	0,89	1,02	0,66	0,71
Middle East	0,62	0,63	0,34	0,34
Latin America and Caribbean	0,44	0,25	0,43	0,24
Europe	0,63	0,61	0,30	0,43
Asia-Pacific	0,46	0,52	0,41	0,45
Beta: Promedio				
United States and Canada	0,94	1,04	0,75	0,84
Middle East	0,62	0,63	0,34	0,34
Latin America and Caribbean	0,63	0,59	0,39	0,34
Europe	0,60	0,79	0,37	0,50
Asia-Pacific	0,54	0,57	0,50	0,54

Beta: Rangos de Muestra		Deuda	Equity				
Mínimo		-40%	140%	(0,00)	0,16	(0,00)	0,06
Percentil	10%	-12%	112%	0,19	0,22	0,10	0,14
	25%	4%	96%	0,29	0,33	0,25	0,25
Mediana	50%	15%	85%	0,51	0,54	0,42	0,51
	75%	41%	59%	0,77	0,79	0,65	0,69
	90%	56%	44%	1,19	1,15	0,85	0,91
Maximo		90%	10%	1,77	1,85	2,16	2,16

Beta: Rangos de Muestra		LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	FY2025	FY2025	FY2025
		Price / Book	TEV / Revenue	TEV / Revenue (Exc Op Leases)	TEV / EBITDA	TEV / EBITDA (Exc Op Leases)	TEV / EBIT (Exc Op Leases)	TEV / FWD Revenue	TEV / FWD EBITDA	TEV / FWD EBIT
Multiplos: Rangos de Muestra										
Mínimo		0,3x	0,2x	0,2x	3,5x	4,9x	5,0x	0,2x	2,2x	2,2x
Percentil	10%	1,0x	0,5x	0,5x	5,0x	7,3x	8,0x	0,4x	3,3x	4,7x
	25%	2,1x	0,7x	0,7x	5,9x	9,8x	12,9x	0,6x	4,9x	8,4x
Mediana	50%	3,2x	1,1x	1,1x	9,3x	11,9x	20,0x	0,9x	7,7x	11,6x
	75%	5,6x	2,1x	2,0x	13,9x	17,4x	25,8x	1,7x	11,0x	17,5x
	90%	13,1x	4,1x	4,2x	26,4x	31,1x	53,4x	4,0x	14,4x	34,1x
Maximo		25,4x	9,6x	9,6x	220,0x	49,3x	111,3x	5,5x	27,1x	40,3x

Metodología de Cálculo de Descuento de Iliquidez

Para determinar el valor patrimonial de Procafecol se incluyó una prima de iliquidez. Esta determina un menor valor del patrimonio teniendo en cuenta que las acciones no son liquidas en un mercado público de valores.

Si bien este es uno de los puntos más controversiales en la valoración de empresas, la racionalidad de su aplicación es clara y su sustento teórico amplio, teniendo en cuenta que cuando se invierte en una empresa se debe tener la opción de liquidar la posición según las necesidades de rentabilidad y diversificación. Si la empresa tranza en bolsa, este proceso en general es simple y a un bajo costo. En contraste, cuando la empresa no tranza en bolsa el proceso tiende a ser más largo y costoso. De esta manera es racional que del valor derivado del flujo de caja se realice un descuento por iliquidez.

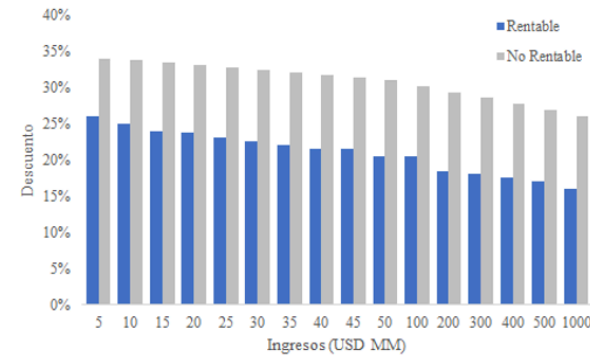
Para el presente estudio se aplicó la regresión de Silber. De acuerdo con la regresión, el valor aplicable a una empresa de las características de Procafecol (la regresión tiene en cuenta factores como nivel de ventas y generación de utilidades) es de 18,07%. Quiere decir que el valor derivado para el patrimonio deberá ser “castigado” en este porcentaje teniendo en cuenta los problemas que supone para un inversionista liquidar esta inversión.

El cálculo del descuento de iliquidez para Procafecol se realizó mediante la aplicación de la regresión de Silber, quien examinó entre 1984 y 1989 emisiones privadas de capital¹⁰. Para ajustar el descuento por iliquidez para una firma en particular Silber desarrolló dos métodos: el primero denominado “Enfoque de Acciones Restringidas” o “Factores para Ajuste del Descuento”; y el segundo denominado “Enfoque del Diferencial Oferta-Demanda”. Utilizaremos el primero de ellos.

Silber realiza una comparación empírica entre ventas y descuento por iliquidez, diferenciando empresas con que logran utilidades y las que obtienen pérdidas. A partir del estudio establece que el descuento base de comparación o “benchmark” es de 25%¹¹ para una firma rentable, con utilidades mayores que cero y con USD 10 millones en ingresos por ventas.

Descuento base del 25% para una firma rentable con 10 millones de dólares en ventas.

Descuento de iliquidez según Silber estimadas para diferentes niveles de ventas



A continuación, Silber establece la siguiente fórmula para ajustar el descuento por iliquidez con el benchmark que se muestra a continuación:

$$\text{Descuento Firma} = 25\% - \text{Ajuste Descuento Base}$$

El ajuste del descuento aplicable a otra firma (descuento base) sigue la siguiente ecuación:

$$\text{Ajuste Descuento Base} = \text{Descuento Estimado Firma Base} - \text{Descuento Estimado Firma Estudiada}$$

De esta manera el descuento por iliquidez es indirectamente proporcional a las ventas. Entre mayores sean las ventas, este ajuste es positivo para las firmas más grandes y negativo, para las firmas más pequeñas.

Con la información empírica, Silber determina una regresión que estima el descuento por iliquidez para una firma en particular incluida la firma base, en función de ventas, bursatilidad de la acción, utilidades o pérdidas y si hay relación o no entre en cliente y el inversionista, según la fórmula:

$$\text{Ln}(RPRS) = 4,33 + 0,036\text{Ln}(REV) - 0,142\text{Ln}(RBRT) + 0,174\text{DERN} + 0,332\text{DCUST}$$

Donde:

RPRS – Equivale a 1-Descuento por iliquidez

REV – Son las ventas en millones de dólares

RBRT – Son el porcentaje de acciones que transadas con relación al total de las acciones

DERN – 1 si las utilidades son positivo o 0 si no lo son

DCUST – 1 si hay relación entre el cliente del producto y el inversionista en la empresa o 0 si no la hay

Este procedimiento puede ser aplicado a Procafecol para hallar el valor base de descuento por iliquidez. Para el caso de las empresas colombianas, los ingresos en pesos se hacen equivalentes a una tasa promedio del año en el cual se realizaron los ingresos.

¹⁰ Damodaran, Aswath, Investment Valuation, Tools and Techniques for determining the value of any asset, Ed. Wiley, pag. 678–679

¹¹ Para el cálculo de la prima de iliquidez se asume este valor. De esta forma, este es un valor base y necesario para el cálculo de descuentos aplicables a empresas con diferentes niveles de ventas. Para mayor ilustración ver desarrollo del ejemplo en Damodaran, Aswath, Investment Valuation, Tools and Techniques for determining the value of any asset, Ed. Wiley, pag. 681.

Promotora de Café Colombia SA - Procafecol SA

Estimacion de Descuento de Ilquidez

Valores en pesos, a menos que se diga lo contrario

			2022	2023	
			Revenue USD MM	115,5	153,6
			Average Revenue USD MM		134,6
Basis for US 10 MM					
Factor 1	Constante		4,33		
Factor 2	REV	Private Firm revenue (USD MM)	0,08	10	
Factor 3	RBRT	% Restricted Shares	-0,65	100	
Factor 4	DERN	1 positive earnings; 0 negative earnings	0,17	1	
Factor 5	DCUST	1 direct relation between investor and main client; 0 no direct relation	0,00	0	
Total			3,93		
			51,06		
Illiquidity Discount			48,94		
Basis for transaction value					
Factor 1	Constante		4,33		
Factor 2	REV	Private Firm revenue (USD MM)	0,18	135	
Factor 3	RBRT	% Restricted Shares	-0,65	100	
Factor 4	DERN	1 positive earnings; 0 negative earnings	0,17	1	
Factor 5	DCUST	1 direct relation between investor and main client; 0 no direct relation	0,00	0	
Total			4,03		
			56,07		
Illiquidity Discount			43,93		
			25%	5,01%	
Illiquidity Discount				20,0%	



Valora Consultoría SAS
Carrera 9 No 80 – 12 Of. 201
Bogotá

