



**CRECIMIENTO EMPRESARIAL MEDIANTE MODELOS DE FRANQUICIAS CON
RESPECTO A LAS ESTRATEGIAS TRADICIONALISTAS EN EL SECTOR DE
ALIMENTOS EN COLOMBIA**

Christian David Porras Porras

Colegio de estudios superiores de administración CESA

Maestría en finanzas corporativas

Bogotá

2020

**CRECIMIENTO EMPRESARIAL MEDIANTE MODELOS DE FRANQUICIAS CON
RESPECTO A LAS ESTRATEGIAS TRADICIONALISTAS EN EL SECTO DE
ALIMENTOS EN COLOMBIA**

Christian David Porras Porras

Tutor

Jhon Alexander Jiménez Triviño

Colegio de estudios superiores de administración CESA

Maestría en finanzas corporativas

Bogotá

2020

1. Tabla de Contenido

Lista de Tablas	5
Lista de Gráficos	6
2. Agradecimientos.....	7
Resumen	8
Abstract	8
3. Introducción.....	10
4. Planteamiento del problema	12
4.1. Pregunta de investigación.....	12
4.2. Problemática.....	12
4.3. Justificación.....	16
5. Hipótesis.....	17
6. Objetivo general	17
6.1. Objetivos específicos.....	17
6.2. Objetivos Complementarios.....	18
7. Marco teórico	18
7.1. Financiamiento	18
7.1.1.1. Teoría de financiación de capital.....	20
7.2. Crecimiento	21
7.3. Franquicia.....	22
7.3.1.1. Teoría de la agencia.....	22
7.3.1.2. Teoría de escasez de recursos.....	23
7.4. Pymes	23
7.4.1. Pecking order theory	23
8. Estado del arte	24
8.1. Franquicias en Colombia.....	24
8.1.1. Antecedentes	24
8.1.2. Avances	25
Sector alimentos y bebidas	28
8.2. Apalancamiento y liquidez empresarial	29
8.2.1. Financiamiento en empresas colombianas	30

9.	Marco metodológico.....	33
9.1.	Tipo de investigación	33
9.2.	Diseño de la investigación.....	33
9.3.	Población y muestra	34
9.4.	Recolección de datos	34
9.5.	Desarrollo	35
10.	CAPITULO I.....	35
10.1.	Crecimiento empresarial.....	35
10.2.	Crecimiento empresarial a partir de técnicas de innovación	39
10.2.1.	Caso Ramo	42
10.2.2.	Caso Arturo Calle.....	42
11.	CAPITULO II.....	43
11.1.	Apalancamiento en las empresas pymes	43
11.2.	Metodología.....	44
11.3.	Resultados	45
11.3.1.	Sector y Tamaño de la empresa.....	45
11.3.2.	Uso de establecimientos de crédito cómo fuente de financiación.....	45
11.3.3.	Otras fuentes de financiación y destino de recursos	47
11.3.4.	Análisis de resultados de encuesta (diferentes fuentes de financiación para pymes) frente otros estudios.....	48
12.	CAPITULO III	49
12.1.	Estrategia de supervivencia y crecimiento	49
12.2.	Don Jediondo, caso de aplicación	50
12.2.1.	Métodos de valoración de franquicias.....	51
12.2.2.	Variabes de cobro de una franquicia	52
12.2.3.	Metodología de valoración caso de aplicación.....	52
12.2.4.	Condiciones de la franquicia	55
12.2.5.	Apertura de Franquicias	56
12.3.	Condiciones de puntos de venta	57
12.3.1.	Área, Necesidades y Requerimientos	57
12.3.2.	Proyección de ventas	60
12.4.	Proyecciones financieras	61
12.4.1.	Ingresos, costos y gastos de cada franquicia	61

12.5.	Estado de Resultados	63
12.6.	Resultados y valoración de rentabilidad de cada franquicia.....	63
12.7.	Valoración Don Jediondo	65
12.7.1.	Proyecciones y estimados.....	65
12.7.2.	Valoración sin franquicias	65
12.8.	P&G modelo de franquicias propuestas	67
12.9.	Valoración Don Jediondo con Franquicias.....	69
13.	Conclusiones	71
14.	Bibliografía.....	73
15.	Anexos.....	77
15.1.	Anexo 1. <i>Encuesta</i>	77
15.2.	Anexo 2. Modelo de evaluación de franquicia	79
15.3.	Anexo 3. Estructura de valoración de franquicias	79

Lista de Ilustraciones

Ilustración 1.	<i>Tasa de supervivencia de las empresas a 5 años, por tamaño de empresa.</i>	16
Ilustración 3.	<i>Fuentes de financiación</i>	19
Ilustración 4.	<i>Relación de la franquicia y el crecimiento del sector de servicios resultados de auto regresión de vector completo.</i>	21
Ilustración 5.	<i>Evolución de las franquicias</i>	25
Ilustración 6.	<i>Financiamiento de la región</i>	29
Ilustración 7.	<i>Alternativas de financiamiento</i>	30
Ilustración 8.	<i>Resultado fuentes de financiación pymes primer semestre 2018</i>	31
Ilustración 10.	<i>Uso de recursos financieros por sector, segundo semestre 2018.</i>	33
Ilustración 11.	<i>Empresas en quiebra</i>	40
Ilustración 12.	<i>Empresas colombianas en quiebra</i>	41
Ilustración 14.	<i>Modelo de valoración.</i>	79

Lista de Tablas

Tabla 1.	<i>Franquicias en Colombia</i>	27
Tabla 2.	<i>Resultado WACC</i>	54
Tabla 3.	<i>Parámetros de franquicias</i>	55
Tabla 4.	<i>Puntos para franquiciar</i>	56
Tabla 5.	<i>Promedio de Necesidades y Requerimientos</i>	58
Tabla 6.	<i>Resumen de Necesidades y Requerimientos por punto</i>	58

Tabla 7. <i>Gastos de Arriendo</i>	59
Tabla 8. <i>Gastos de Personal</i>	59
Tabla 9. <i>Resumen gastos de personal Acumulado (5 años)</i>	59
Tabla 10. <i>Ingresos por punto de venta (Año 1)</i>	60
Tabla 11. <i>Fuentes de Financiación</i>	61
Tabla 12. <i>Composición de Gastos acumulado (5 años)</i>	62
Tabla 13. <i>Estado de Resultados 1 Acumulado (5 años)</i>	63
Tabla 14. <i>Estado de Resultados 2 Acumulado (5 años)</i>	63
Tabla 15. <i>Resumen de Resultados valoración TIR y VPN por punto</i>	64
Tabla 16. <i>Método de valoración por flujo de caja</i>	65
Tabla 17. <i>Método de valoración por múltiplos</i>	66
Tabla 18. <i>Flujo de caja de franquicias rentables</i>	67
Tabla 19. <i>Valoración de Don Jediondo con Franquicias</i>	69
Tabla 20. <i>Indicadores de Liquidez</i>	70
Tabla 21. <i>Indicadores de Endeudamiento</i>	70
Tabla 22. <i>Indicadores de Solvencia</i>	70
Tabla 23 <i>Perspectivas macroeconómicas</i>	79
Tabla 24 <i>Cálculo ke</i>	79

Lista de Gráficos

Gráfico 1. <i>Redes de franquicia por año</i>	26
Gráfico 2. <i>Franquicias LATAM</i>	28
Gráfico 4. <i>Crecimiento empresarial vs prácticas de innovación</i>	36
Gráfico 5. <i>Empresa con 8 o más años de antigüedad</i>	37
Gráfico 6. <i>Empresas con 4 años de antigüedad</i>	38
Gráfico 7. <i>Crecimiento por sector casos de estudio</i>	39
Gráfico 8. <i>Tipo de sector</i>	45
Gráfico 10. <i>No de préstamos solicitados a establecimientos de crédito.</i>	46
Gráfico 11. <i>No de préstamos aprobados por establecimientos de crédito.</i>	46
Gráfico 12. <i>Causales de no aprobación de préstamos a establecimientos de crédito.</i>	46
Gráfico 13. <i>Rangos de tasas de crédito aprobados.</i>	46
Gráfico 14. <i>Otras fuentes de financiación para pymes</i>	47
Gráfico 15. <i>Destino de recursos solicitados</i>	48
Gráfico 16. <i>Ficha Técnica Encuesta</i>	77

2. Agradecimientos

A Dios por darme sabiduría en mis pensamientos y una luz como guía en este proyecto. A mis padres por todo el tiempo invertido en este servidor y por ser parte de mi inspiración para trazar el camino a la gloria y a la culminación de un objetivo más. A mi pareja y mi gran amiga por dedicar muchas horas de trabajo para respaldarme a ayudarme a alcanzar mis objetivos. Y finalmente, a mi director de trabajo que por su paciencia y orientación la investigación se concluyó el proyecto.

3. Resumen

El desarrollo empresarial de las empresas pymes en Colombia tienen como núcleo central adoptar una posición estratégica en el mercado el cual le permita reducir brechas frente a competidores de mayor dimensión y, mantener crecimientos estables en el sector donde pertenezcan. Sin embargo, a pesar de que durante los últimos años las empresas pequeñas y medianas reflejen un considerable auge de crecimiento, se enfrentan a múltiples limitaciones por diferentes circunstancias para la creación de valor y expansiones de negocio. En este orden de ideas, este trabajo muestra cómo los modelos de franquicias se convierten en estrategias de crecimiento, de supervivencia e innovación para que las empresas pymes sean rentables y capaces de generar flujos de efectivo para sus proyectos de expansión.

El contenido del estudio abarca generalidades del modelo de franquicias mostrando sus ventajas, su esquema de operación y algunos casos de éxito en diferentes sectores del país; así mismo, se aplicará la estructura de dicha estrategia en una empresa local llamada “Don Jediondo Sopitas y Parrilla” para evaluar sus beneficios financieros.

Palabras clave: Rentabilidad, crecimiento empresarial, innovación, franquicia.

Abstract

The core business development of SME (small and medium enterprise) companies in Colombia is to adopt a strategic position in the market that allows it to reduce gaps compared to larger competitors and maintain stable growth in the sector where they belong. However, despite the fact that these companies have reflected a considerable growth boom in recent years, they face multiple limitations due to different circumstances for value creation and business expansions. In this order of ideas, this project shows how franchise models become growth, survival and

innovation strategies so that SME companies are profitable and capable of generating cash flows for their expansion projects.

The content of this study covers generalities of the franchise model showing its advantages, its operation scheme and some success stories in different sectors of the country; likewise, the structure of said strategy will be applied in a local company called "Don Jediondo Sopitas y Parrilla" to assess his financial benefits.

Key words: Profitability, business growth, innovation, franchise.

4. Introducción

La dinámica de la economía moderna está rodeada de un entorno caracterizado por avances tecnológicos, procesos de internacionalización a mercados globalizados y estrategias de cooperación y/o alianzas empresariales que permiten llegar a herramientas competitivas en el mercado que conllevan al sector corporativo a una búsqueda constante de estrategias de crecimiento que permitan el aumento de ingresos y crecimientos moderados que mitiguen los efectos de la competencia. A partir de este punto, la consideración de alternativas de concesión de licencias o “franquicias” ha tenido gran acogida como medio de distribución de productos y la incursión a nuevos mercados generando probabilidades de expansión, éxito y permanencia en los mercados locales.

Para analizar el efecto de los modelos de franquicias, es necesario mencionar que la tendencia de los negocios latinoamericanos se han concentrado en la búsqueda de herramientas de innovación con el fin de mejorar la posición de su estructura de negocio en mercados locales y extranjeros; es por esto, que nace la necesidad de fomentar la creatividad del personal de la empresa, las mejoras tecnológicas y/o la creación de nuevos productos con el fin de ganar participación definidos en periodos de corto o largo plazo de acuerdo a lo esperado por los accionistas. Cuando las empresas tienen una larga trayectoria en el mercado y un adecuado posicionamiento de marca y sectorial, con productos o servicios de calidad y gran aceptación al público, los modelos de franquicia son un motor de expansión de mercados que permite abrir las puertas del negocio a nuevas plazas; esta práctica tiene origen de hace décadas atrás, el termino de franquicia data en la edad media donde se practicaban acuerdos para ejercer la actividad de pesca y caza en determinados territorios, solo hasta los años 50 dicho termino cogió fuerza y se reflejó en aquellas grandes

empresas que emitían autorizaciones para la comercialización y venta de sus productos por terceros.

En Colombia el efecto de estos modelos de expansión han tenido gran aceptación desde el año 2003, donde esta fuerte ola de apertura de negocios empezó con 110 marcas a un tope de 443 marcas franquicias a corte de 2017 (Tiempo, 2017), generando miles de empleos, reduciendo la pobreza y superando en ciertos niveles el trabajo informal en el país. Para las empresas franquiciadas el beneficio se sitúa en el aumento de unidades vendidas, posicionamientos de marca en principales ciudades del país, y la disminución de inversiones de capital de cara a la expansión de puntos de venta. Ante esta evolución comercial, hay que tener presente que parte de estos crecimientos han sido gracias al auge de centros comerciales en el país, según como lo demuestra los estudios de Acecolombia, la cantidad de ciudades con centros comerciales fueron 18 en el 2003, a 60 a corte de 2017 con un crecimiento del 333% (Acecolombia, 2017) convirtiéndose en fuentes de expansión para las marcas de diferentes sectores comerciales. La expansión de marcas colombianas ha sido promovida mediante Colfranquicias que ha apoyado a aquellos emprendedores y dueños de negocios medianos al fortalecimiento de estrategias de expansión.

La investigación de estos modelos se realizó por el interés en las estrategias de generación de valor de empresas pertenecientes a sectores de servicios, alimentos, hotelería y operadores de mensajería que han optado por franquiciar y que han mostrado mejoría en su good will; dando al país generación de empleos, incentivos en inversión nacional y crecimientos sostenibles en los sectores donde pertenecen.

5. Planteamiento del problema

5.1. Pregunta de investigación

¿Puede la franquicia ser una estrategia de crecimiento y competitividad para las pymes en Colombia frente al formato tradicionalista de expansión y financiación?

5.2. Problemática

Las pymes en Colombia carecen de fuentes de financiación que afectan su capacidad de supervivencia y competitividad a nivel nacional e internacional, dado que las opciones de apalancamiento para empresas del primer ciclo financiero solo cuentan con recursos propios, a diferencia de empresas medianas y grandes, que tienen acceso a crédito bancario y capital privado; esto ocasiona que empresas pymes no cuentan con un flujo suficiente para la inversión en herramientas de innovación.

Durante los primeros años de vida de una empresa, las fuentes de financiación provienen en su mayoría de recursos propios, familiares, amigos y la retención de “utilidades” que teóricamente la empresa pueda generar. Las fuentes de financiación ofrecidas por el mercado bancario tradicional tiene muchas limitantes y un alto costo financiero para la pymes, esto es dado que en muchas ocasiones el monto de financiación requerido por una empresa es superior al valor en libros de sus activos, es decir, no hay garantías para la emisión de un crédito de desarrollo; por otro lado, existe la estructura de este tipo de empresas complica el estudio de crédito debido a que en su estructura jurídica no es fácil determinar el patrimonio de la empresa ni del propietario, por lo que los estudios de las entidades bancarias no solo se enfocan en analizar los recursos disponibles de la empresa sino también del propietario.

La generación de flujos en este tipo de empresas está orientada a cumplir con las obligaciones de la operación y responder con los niveles de tributación del estado. Según los resultados mostrados en los estudios de la asociación colombiana de pequeñas y medianas empresas, la mitad de las pymes quiebran en el primer año de actividad, y solo el 20% sobreviven al tercer año de operación (espectador, 2018). Todo esto es dado a que los flujos de cada empresa no soportan las inversiones de avances tecnológicos, ni los proyectos de crecimiento empresarial y tampoco las exigencias del mercado moderno, es imperativo que este tipo de mejoras se den en cada organización.

Las empresas desean expandirse con el deseo de aprovechamiento de recursos, oportunidades de mercado y diversificación de productos. La teoría dice que “Las empresas no encontrarán un equilibrio perfecto, por lo tanto, la expansión es vital para la supervivencia en el mercado” (Penrose, *The Theory of the Growth of the Firm*, 1959).

Adicionalmente, otros estudios indican que existen relaciones entre la edad de la empresa y el crecimiento de la misma, según esto, el crecimiento de una empresa decrece a medida que va aumentando su edad (Jovanovic, 1982), sin embargo, no hay evidencia disponible para determinar que las empresas pequeñas a comparación de las que ya están activas tengan mayor crecimiento. Bajo lo anterior, hay que mencionar que la teoría sustentada por Jovanovic da visibilidad que los crecimientos corporativos están ligados a la búsqueda del tamaño óptimo de la empresa, esto quiere decir, que las grandes empresas tienen “una menor necesidad” de aumento de dimensión frente a una empresa que apenas ingresa al mercado, dado que requieren un crecimiento inmediato, pero con un costo de operación bastante alto que en muchas ocasiones absorbe el margen adquirido con este crecimiento. He aquí donde se evidencia un miedo al

fracaso, y nace la necesidad de buscar alianzas o fusiones con empresas de un mayor tamaño y mejor posición en el mercado, con el fin de mejorar sus actividades por medio de aprendizajes y disminuir las ventajas competitivas iniciales.

(Winter, 1982) expone las etapas de crecimiento de una empresa desde su nacimiento hasta su punto de maduración, inicialmente las empresas que superen un periodo de actividad de tres (3) años son aquellas que pueden extender su supervivencia de manera prudente. Esta se considera la primera fase, la segunda fase describe una madurez donde del crecimiento y antigüedad son proporcionales y tercero, el ciclo inicia puesto que el crecimiento depende su supervivencia en el mercado.

(Penrose, Teoría del Crecimiento de la empresa, 1962) Indica que las organizaciones tienen una continuidad histórica; por consiguiente, se puede decir que las corporaciones no crecen de manera automática sino como consecuencia de decisiones gerenciales, basadas en frentes de crecimiento de los cuales dependiendo de las capacidades para superar las incertidumbres, las empresas optan por lo siguiente: Economía de dimensión (transformación de recursos productivos), fusión o integraciones (capacidades, estrategias), y por último, la diversificación (aumento de activos o elaboración de nuevos productos) (Penrose, Legacy to the Resource, 1955).

Por otro lado, en la estructura de las etapas de crecimiento, se encuentra la etapa de investigación y desarrollo, y es una fase que permite atender de una mejor manera los requerimientos de mercado al cual pertenece la empresa. Las inversiones en I&D han permitido a las empresas del sector real la posibilidad de tener acceso a mejoras tecnológicas (innovación), con resultados

óptimos de cara a la operación mediante la eficiencia en los procesos de producción, dando valor agregado a sus productos y satisfaciendo al cliente final.

Si una empresa identifica que sus problemas de crecimiento están dados por falta de diferenciación (I+D) entonces ¿Por qué no están invirtiendo en estas estrategias de innovación?

La respuesta viene encaminada a que lidiar con un proceso de innovación tiene grandes repercusiones económicas a pesar de que tal inversión tenga retornos muy altos a largo plazo.

Dentro de los proyectos de I+D se presentan falencias en la disponibilidad e imprecisión de la información donde comprometer recursos dificulta la toma de decisiones, y aún más cuando no se cuenta con habilidades para valorar los riesgos e incertidumbres frente a beneficios y pérdidas.

Las grandes corporaciones pueden mitigar estos riesgos ya que cuenta con un pulmón financiero robusto que permite sustentar estas inversiones por periodos considerables de tiempo, pero ¿qué ocurre con las empresas pymes que tienen restricciones al acceso de financiación para llevar a cabo riesgosos proyectos de I+D?

Según los informes de innovación del foro económico mundial del año 2015, las empresas colombianas efectúan inversiones de innovación de tan solo el 2.6% sobre sus ventas, el cual es un promedio muy bajo frente a países desarrollados, puesto que dicho promedio se encuentra sobre el 4.5%. Para el caso de las empresas pequeñas y medianas, la opción de reinversión de utilidades no es una opción, puesto que sus ganancias no son elevadas, manteniéndose al margen de la operación y con riesgos de abandono en el mercado, sus posibilidades de fusiones son muy reducidas, los crecimientos de ventas a bajos niveles y la debilidad competitiva son factores que restringen el porcentaje de inversión y el acceso a fuentes de financiación; adicional, y sin dejar

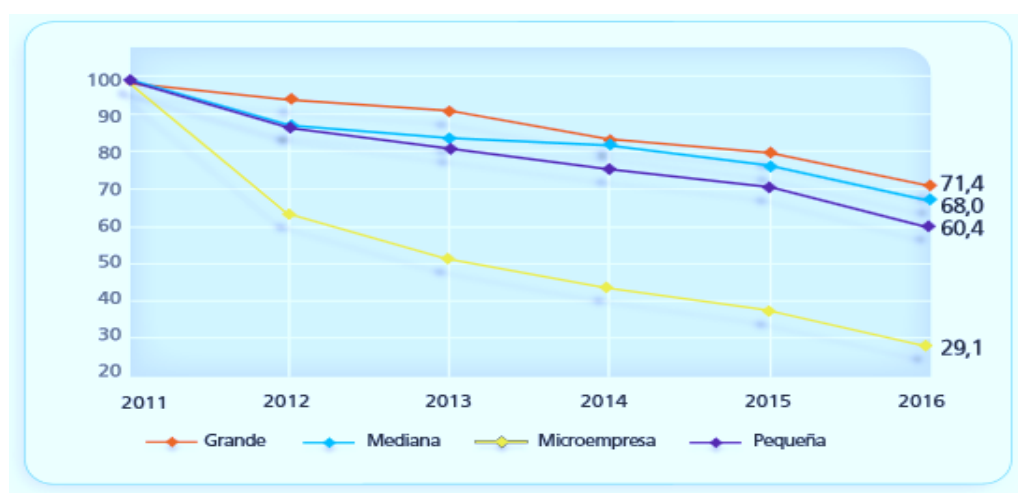
pasar por desapercibido, las tasas altas de tributación generan barreras de desarrollo para muchas empresas donde sus recursos son limitados.

5.3. Justificación

De acuerdo con las estadísticas presentadas en el simposio del IFA en el año 2000, en USA se presenta una tasa de fracaso del 90% para nuevos negocios no pertenecientes a una franquicia durante un periodo de 5 años, en comparación con un 10% de fracaso para nuevas empresas de franquicias en el mismo periodo (Morrison, 2000). Esto mismo se reafirmó años atrás por (Brandenberg, 1989) al mencionar que el 92% de las franquicias creadas en un periodo de cinco años mantenían su funcionamiento.

Por otro lado, según el informe de supervivencia de Confecámaras del año 2016 (Confecámaras, Nacimiento y supervivencia de las empresas en Colombia, 2016), el 90% de las empresas del sector industrial, servicios, construcción y comercio son microempresas, pero con un bajo porcentaje de supervivencia, durante los 5 primeros años de vida se evidencia un alto nivel de riesgos empresarial independientemente en el sector donde la empresa ejecute su operación.

Ilustración 1. Tasa de supervivencia de las empresas a 5 años, por tamaño de empresa.



Fuente: (Confecámaras, Nacimiento y supervivencia de las empresas en Colombia, 2016)

Lo anterior indica que para el caso de la microempresa de 100 empresas en el primero año tan solo 29 sobreviven al quinto año, es decir, que 71 unidades económicas no continúan sus operaciones. Los modelos de franquicias de marca pueden garantizar la necesidad de apalancamiento para el desarrollo de factores de diferenciación en las pymes y microempresas del país.

6. Hipótesis

Los modelos de franquicias son una opción rentable y eficiente en las pymes en Colombia, para el acceso a nuevos mercados y generación de flujos de capital.

7. Objetivo general

Identificar los beneficios de los modelos de franquicia de marca como respuesta al factor diferenciador en las empresas pymes y micro.

7.1. Objetivos específicos

- Determinar la estructura de franquicias del mercado y los beneficios que han generado a las marcas representadas.
- Evaluar los problemas de crecimiento empresarial de acuerdo con las condiciones de mercado y en ausencia de flujos de caja.
- Describir los obstáculos de competitividad de las empresas micro y pymes en el mercado colombiano y cómo la aplicación de I+D aporta el factor crecimiento.
- Aplicar el modelo de franquicia en una empresa del sector real colombiano y analizar su viabilidad financiera.

7.2. Objetivos Complementarios

- Diseñar un formato de encuesta para pequeñas y medianas empresas con el fin de evaluar los principales obstáculos de financiamiento.
- Realizar una sensibilización de edad vs tamaño para analizar los crecimientos de las empresas en diferentes periodos de tiempo.

8. Marco teórico

8.1. Financiamiento

Para hablar de la financiación de las empresas en Colombia, con énfasis en aquellas empresas que están en su primer ciclo financiero, se trae acotación la publicación de Bernardo Barona y Alina Gómez llamado “Aspectos conceptuales y empíricos de la financiación de nuevas empresas en Colombia” (Barona, 2010).

“Las empresas nuevas carecen de historial financiero imposibilitando el acceso a créditos tradicionales dado su falta de garantías y el alto riesgo en la adquisición de un producto financiero”, el estudio realizado a 130 empresas creadas entre el año 2000 y 2005 en la ciudad de Cali, Colombia, indicó que los proveedores de recursos financieros (entidades tradicionales) encontraban barreras en los estudios crediticios dado que: La cuantía a financiar era superior a los activos que poseía las empresas y que las finanzas de la organización se confundían habitualmente con la de sus dueños, por lo que esperaban que la tasa de rentabilidad fuera lo bastante alta para compensar los riesgos de la operación. En este punto, los propietarios de cada empresa preferían buscar financiación en familiares, amigos o fondos de capital donde la rentabilidad estuviese determinada por los resultados futuros de la empresa.

La encuesta reflejó los siguientes resultados frente al tipo de financiación de cada empresa de acuerdo con sus edades:

Ilustración 2. Fuentes de financiación

No. de empresarios en muestra	Primer año 130	De 2 a 5 años 128	Más de 5 años 68
Pásivos corrientes			
Créditos personales con establecimientos de crédito	6.30%	12.60%	16.40%
Créditos empresariales con establecimientos de crédito	24.20%	66.40%	62.70%
Crédito comercial	18%	31.10%	31.30%
Crédito con prestamistas informales	3.90%	3.40%	4.50%
Anticipos de los clientes	5.50%	9.20%	7.50%
Venta de cartera	5.40%	13.40%	7.50%
Pásivos de mediano y largo plazo			
Créditos personales con establecimientos de crédito	2.30%	4.20%	7.50%
Créditos empresariales con establecimientos de crédito	3.10%	3.40%	1.50%
Leasing	9.40%	21.00%	28.40%
Patrimonio			
Ahorros del dueño de la empresa	41.40%	16.00%	7.50%
Ahorros de familiares y amigos invertidos permanentemente	54.70%	5.90%	6.00%
Aportes de capital por parte de establecimientos de crédito	2.30%	4.20%	4.50%
Reinversión de utilidades	0.00%	78.20%	88.80%
Otras fuentes de financiación	2.30%	3.40%	1.50%

Fuente: tomado de (Barona, 2010)

De acuerdo con estos resultados, las empresas de 2 a 5 años tienen preferencia por el uso de las utilidades retenidas que los créditos a mediano plazo, reflejando un deterioro al valor de la empresa lo que reconfirma la teoría de jerarquía de preferencia (pecking order) de (Myers, 1984). Otros métodos de financiación son contemplados posteriores del año 5 donde instrumentos como el leasing facilitan la adquisición de activos y la disminución del uso de ahorros familiares y amigos alivian el costo de capital.

En este orden de ideas, el modelo de franquicia generaría un menor costo financiero a la hora de buscar recursos, teniendo presente que el modelo en términos monetarios es flexible al momento de aplicarse, es decir, frente cara al inversionista y emprendedores, el mercado tiene la brecha de

franquicias desde \$ 10 millones y \$ 50 millones, hasta \$ 1.000 millones dando la oportunidad de tener la puerta abierta a todo tipo de inversionista.

8.1.1.1. Teoría de financiación de capital

Esta teoría indica que las empresas pequeñas y medianas obtienen apalancamiento mediante la inversión realizada por los franquiciados para la adecuación y apertura de nuevos establecimientos. La teoría de financiamiento, de acuerdo con los estudios de (GITMAN, 1997), exponen los requerimientos de financiación de una empresa dependen de las necesidades permanentes o temporales con lo cual puede llevar a las empresas a tener una economía más estable y mejorar sus actividades comerciales, que a su vez permite mayores aportes en los sectores económicos donde operan.

Las fuentes externas de deuda se clasifican en 3 tipos: Instituciones financieras por medio de préstamos comerciales; instituciones no financieras, a través de préstamos de otros negocios el cual puede tener un coste más alto de transacción, liquidez y administración de fondos; y, por último, financiación por medio de individuos que consideran los préstamos familiares de cada propietario.

En este orden de ideas, para las empresas los formatos de franquicias son opciones de menor costo que un crédito cotidiano, y al mencionar el término de costo se hace referencia a que los franquiciados realizan la inversión de apertura de un determinado número de puntos de venta, pero que a su vez solicitan una prima de compensación de riesgo por su diversificación en el negocio. De acuerdo con los estudios de (RUBIN, 1976) una empresa puede obtener financiamiento con menor costos de capital mediante inversores pasivos, accionistas o prestamistas y que requieran de cierta tasa de rendimiento de acuerdo con el volumen

franquiciado, dicho esto, los modelos de franquicia bien estructurados pueden ser una fuente de costes competitivos de capital.

8.2. Crecimiento

(Cubillos, 2013) visualiza que el modelo de franquicia es más viable que la opción de crear empresa, dado que la franquicia asume menor riesgo y la permanencia de mercado con respecto a un negocio tradicional es mucho mayor, esto, desde el punto de vista que los negocios tradicionales empiezan desde 0; dado que los beneficios se ven reflejados para el franquiciador, el franquiciante y a su vez, la empresa dueña de la marca, pues adquiere recursos para fundear su operación e invertir en herramientas de desarrollo e innovación a un costo totalmente bajo que el mercado tradicional.

En ilustración 4 se muestra el estudio de (Michael, 2013) en Estados Unidos en empresas Latinoamericanas del sector servicios en los 1985-2005 donde calcula el porcentaje de crecimiento en este sector gracias al modelo de franquicias.

Ilustración 3. *Relación de la franquicia y el crecimiento del sector de servicios resultados de auto regresión de vector completo.*

	(1) Service sector growth	(2) Franchising growth
Prior year SSG	0.249 (0.22)	-1.28 (5.54)
Prior 2-year SSG	-0.132 (0.213)	4.23 (5.38)
Prior year FG	0.0184* (0.0095)	-0.379 (0.24)
Prior 2-year FG	0.0182* (0.0100)	-0.13 (0.252)
Constant	3.045** (1.03)	-6.31 (26.0)
R ²	34.0 %*	17.7 %

Standard errors in parentheses

** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

Fuente: tomado de (Michael, 2013)

De acuerdo con estos hallazgos, (Michael, 2013) indica que el crecimiento de las franquicias ha sido aproximadamente en un 5% por año durante todo el período de observación, y durante ese periodo de tiempo, dicho modelo aportó un 0,15% al crecimiento del sector de servicios en el período. Dado que el crecimiento promedio del sector de servicios fue de 1.78% durante el período, el estudio sugiere que el 8% del crecimiento del sector de servicios se puede atribuir a la franquicia.

8.3. Franquicia

Existen diferentes teorías en la literatura económica que permiten tener mejor visibilidad del de la existencia y las razones para franquiciar, entre las que se encuentran:

8.3.1.1. Teoría de la agencia

Esta teoría propuesta por Alchian, Armen y Demsetz, Harold, estudia los mecanismos por el cual los individuos que compiten en un mismo sector llegan a acuerdos de solución para hacer frente a los escasos recursos; de igual manera, expone las franquicias como el mejor modelo de expansión como respuesta a los intereses del franquiciador por tener éxito en su negocio y del otro participante como beneficiario de las ganancias de la marca. En este orden de ideas, esta teoría muestra estos modelos de negocio como una herramienta para contrarrestar las limitaciones financieras de una empresa minorista que tiene necesidad de expansión, control de costos, herramientas para mitigar pérdidas residuales y la posibilidad de invertir en I+D para crear diferenciación en la marca.

8.3.1.2. Teoría de escasez de recursos

Definiendo la escasez como recursos finitos en un mundo de infinitas necesidades, y que bajo la perspectiva empresarial relaciona la desproporción de las necesidades corporativas y los recursos que se pueden disponer, (Kelly, 1968) plantea que las empresas pequeñas y medianas acceden a los modelos de franquicias para superar la escasez de 3 recursos: Capacidad de gestión, conocimiento de mercado local y el capital financiero. De acuerdo con la madurez de la empresa, la estructura de la franquicia juega un papel importante debido a que en la posición del franquiciado tendrá beneficios como bajo coste de capital, bajos costos de personal y acceso a economías de escala; para el franquiciador y dando respuesta a los recursos mencionado anteriormente, recibirá conocimiento especializado y acceso a productos probados en el mercado, cobertura de necesidades de capital físico, humano y organizativo.

8.4. Pymes

La estructura financiera y el comportamiento de las pymes se puede resumir en:

8.4.1. Pecking order theory

Esta teoría afirma que la jerarquía financiera de muchas empresas se enfoca en solo contar con los fondos internos originados de la operación y que, al no contemplar la opción de apalancamiento financiero, se incurre en pérdidas por no tener los ahorros fiscales derivados de los intereses pagados (Myers, 1984).

9. Estado del arte

9.1. Franquicias en Colombia

9.1.1. Antecedentes

Los modelos de franquicia se remontan desde la época de la edad media, donde los soberanos emitían a sus súbditos privilegios para la distribución comercial de los servicios y bienes del reino, es aquí, donde los primeros términos de estos modelos de negocios comienzan a tener forma, como en el vocablo francés la palabra “Francher” indica el derecho a “conceder” privilegios. Historiadores en la materia presentan en sus estudios 4 fases por las cuales el negocio de la franquicia tiene su desarrollo. El primero inicia en Europa durante los siglos de XVIII y XIX donde empresarios cerveceros de Alemania en Inglaterra crean contratos exclusivos con tabernas y otros establecimientos para la venta de sus marcas.

La segunda fase de las franquicias, tuvo locación en los Estados Unidos como solución de problemas de expansión y capital en marcas como General Motors y Coca Cola. En los años 50, la tercera fase apareció con el concepto de estructura de negocios en restaurantes dando acceso a los productos, uso de la marca y de métodos operativos del negocio impulsando las marcas como Mc Donalds y Baskin & Robbins.

En Colombia, este fenómeno de negocio tuvo punto de partida desde los años 80 y 90, gracias a la apertura económica que vivió el país por cambios unilaterales del gobierno y las exigencias arancelarias; como consecuencia, el país dio entrada a marcas internacionales como Burguer King, KFC, Pizza Hut y Subway las cuales tuvieron auge en el sector de comidas rápidas, y en el sector de servicios, marcas como mail boxes, entre otras. Así mismo, empresarios locales que

fueron testigos de esta incursión del mercado adoptaron estos modelos dentro de su estructura de negocio tales como Presto, Frisby, Totto y Azúcar. En el año 2017 se registraron 500 marcas franquiciadas en todo el país a comparación de las 103 marcas que se registraron en 2005, en sectores de belleza, de servicios inmobiliarios, retail, comercio especializado, etc.; en aspectos sociales, dichos modelos generan cerca de 42.000 empleos a corte de 2016 de acuerdo con los estudios de Colfranquicias (Dinero R. , 2017). La línea de tiempo de desarrollo de las franquicias se muestra a continuación:

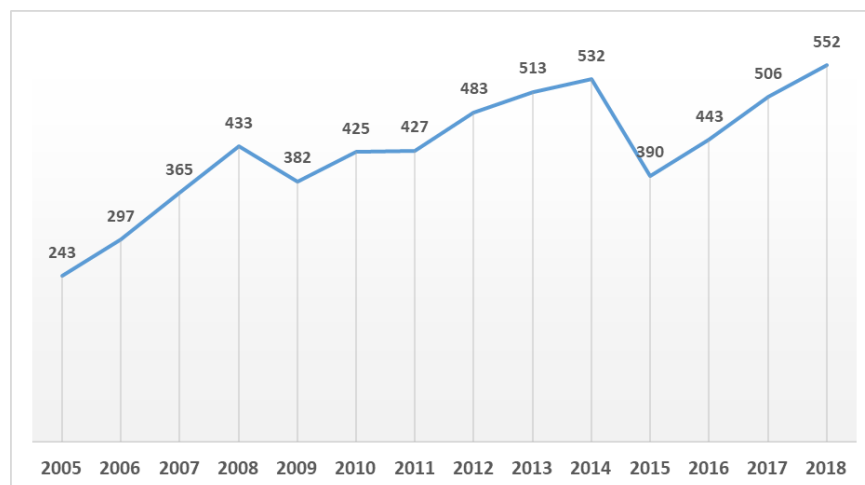
Ilustración 4. *Evolución de las franquicias*



Fuente: Elaboración propia

9.1.2. Avances

Para el año 2019 el modelo de las franquicias representa una de las mejores opciones de emprendimiento en Colombia, el cual ha sido dirigido para aquellas personas que tienen disponibilidad de recursos y que buscan invertir en negocios que generen sostenibilidad y rentabilidad; de cara al sector empresarial, es una alternativa de crecimiento y expansión de marca con el fin de ganar participación en el mercado. En el siguiente gráfico se puede denotar como ha sido la evolución de la apertura de redes de franquicia en el país durante los años de 2005 a 2018:

Gráfico 1. *Redes de franquicia por año*

Fuente: Elaboración propia, datos tomados de (Franquicias, 2014) y (SAS, 2015-2018)

Colombia se ubica en el tercer puesto con potencial para la ejecución y apertura de modelos de franquicia en el mundo de acuerdo con la International Franchise Association (2017). Dentro de las razones del incremento de franquicias en el país, se destacan: El aumento de iniciativas de emprendimiento infundido desde las empresas y las instituciones educativas, las inversiones iniciales y las utilidades esperadas las cuales generan altas expectativas y aceptación en inversores potenciales, así como el acompañamiento de entidades como Colfranquicias dando soporte legal y técnico; del mismo modo, entidades como Propaís y el BID facilitan alianzas entre el gobierno y entidades privadas con el objetivo de fortalecer los sectores productivos y, apoyos financieros para culminar investigaciones que permitan disminuir el desempleo y desigualdad en el país.

Los resultados de la puesta en marcha de las franquicias son positivos, y no solamente por la expansión comercial, sino por el valor agregado que presentan a nivel social. Según Colfranquicias, la presencia de estos modelos a nivel regional esta segregados en un 50% en

Bogotá, 12 % en Medellín, 6% en Cali, 4% en Barraquilla y en Bucaramanga el 3%; el 25% restante se encuentra distribuido en otras ciudades del país, con esto, el aporte de empleo que tienen estas tendencias de negocios es de aproximadamente 50.000 empleos en todo el país a corte de 2018. Para el año 2019, se espera que la generación de empleos ascienda a los 60.000.

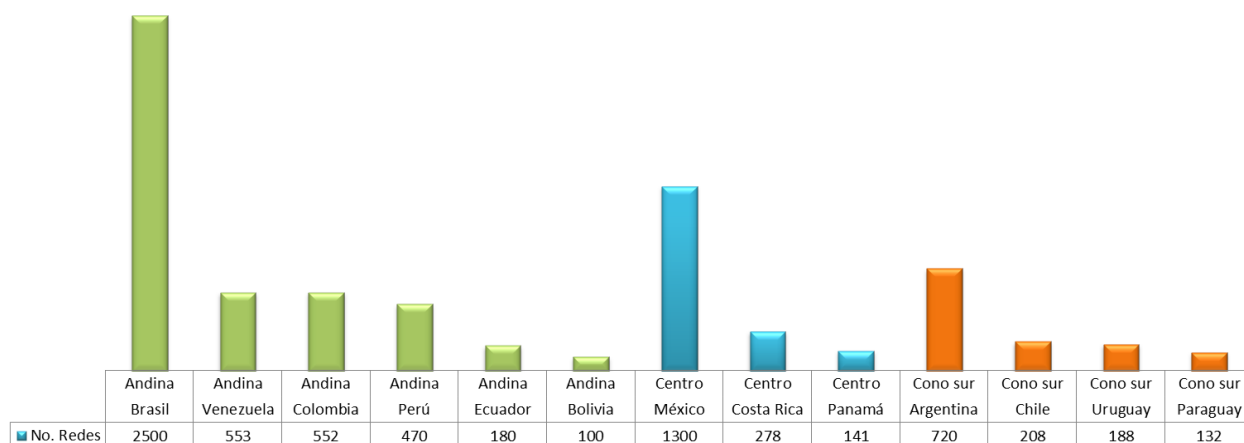
A la fecha estos modelos de negocio tienen la facilidad de actuar en muchos sectores económicos del país, dentro de los cuales se destacan:

Tabla 1. *Franquicias en Colombia*

FRANQUICIAS EN COLOMBIA	Consolidado				Nacionales				Extranjeras			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Belleza y Salud	42	47	48	46	23	24	27	24	19	23	21	22
Capacitación	26	27	28	31	11	11	11	14	15	16	17	17
Comercio especializado	57	67	75	87	40	42	45	49	17	25	30	38
Gastronomía	140	158	188	196	50	94	125	143	90	64	63	53
Moda	66	74	81	90	26	41	43	46	40	33	38	44
Servicios	59	70	86	102	31	35	43	48	28	35	43	54
TOTAL	390	443	506	552	181	247	294	324	209	196	212	228

Fuente: Franquicias por sector (FANYF, s.f.)

A nivel LATAM países como Brasil y México han tenido aceptación por estos modelos de negocio incrementando la inversión en cada territorio y reduciendo los niveles de empleo. La participación de estas estrategias de negocio en las economías locales es tan grande que a para el año 2017 representó alrededor del 2,4% del PIB latinoamericano según Gabriel Grasiuso, miembro de la Federación Iberoamericana de Franquicias (FIAF, 2019). Para el 2017, la distribución de franquicias reflejaba el siguiente comportamiento

Gráfico 2. Franquicias LATAM

Fuente: tomado de Franquicias LATAM (Piñero, 2017)

Entre los sectores franquiciados a nivel LATAM más sobresalientes se encuentran los de alimentos preparados, comidas rápidas, productos de belleza e inmobiliaria. Para el caso de Colombia, los sectores significativos se resumen en tres partes:

Sector alimentos y bebidas, el cual registran una evolución importante en formatos de comidas rápidas, heladerías, restaurantes y bares a causa del desarrollo de plataformas tecnológicas delivery, se estima que este sector tendrá un crecimiento en el año 2019 de un 2,9% y para el 2023 de 6% (Invest, 2020) gracias al aumento de portafolio de productos (bajo costo y mejora en calidad) y las mejoras del proceso logístico que las plataformas móviles dan a los usuarios.; sector retail, este sector a corte de 2017 cerró con ingresos aproximados de \$ 67.4 billones de pesos representando el 12.2% del PIB del país, según cifras del DANE y dentro de las categorías de productos con mayor impacto fueron: jugos, productos de belleza, sopas y cremas.

El sector de servicios es probablemente el de mayor potencial de crecimiento en el país, dado su amplia gama de opciones que ofrece a la hora de evaluar los negocios. Dentro de los negocios franquiciados con mayor aceleración son: Franquicias de servicios de educación (Kumon,

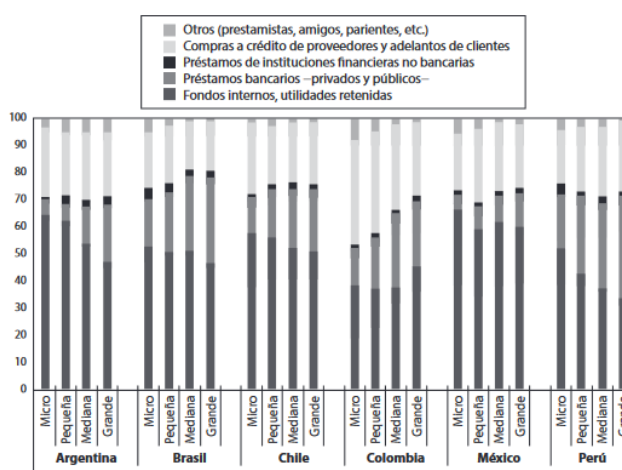
metodologías de estudio para personas autodidactas, servicios logísticos (Inter rapidísimo o Servientrega), inmobiliarias (Century 21), entre otras.

9.2. Apalancamiento y liquidez empresarial

Desde el año 2017, se ha identificado un repunte de las condiciones crediticias de América Latina dado por condiciones favorables de los mercados globales, esto ha generado que en países emergentes el ingreso de flujo de capital y las condiciones de financiamiento muestren indicios de recuperación. Sin embargo, la región latina está expuesta a múltiples riesgos de mercado y políticos donde el resultado de la materialización de estos podría generar recesiones económicas para cada país.

En Colombia, el apalancamiento de las empresas ha venido en punto de equilibrio dado que es una estrategia de crecimiento empresarial, pero solo desde el punto de vistas de las empresas grandes, donde el acceso al sector financiero es mucho mejor que las empresas pequeñas y medianas, si se compara el financiamiento colombiano de capital trabajo por tipo empresa frente a otros países de la región el panorama es el siguiente:

Ilustración 5. Financiamiento de la región



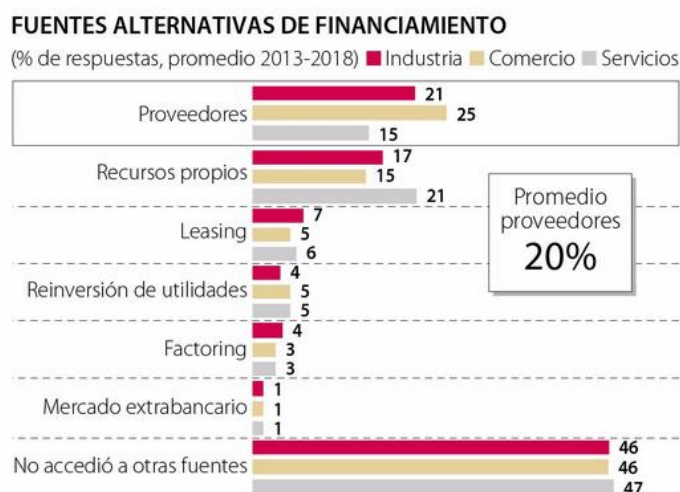
Fuente: tomado de (Laiton Angel, 2018)

Como se puede observar, las fuentes de financiación de las empresas pymes es muy bajo con respecto a los demás países, y estos se debe a que solo el 40% de estas empresas tienen acceso al sector financiero dado los altos índices de las tasas de interés, menor garantías dado su baja capacidad de activos y, la ubicación regional en muchas ocasiones no es la mejor por el poco potencial económico de la población.

9.2.1. Financiamiento en empresas colombianas

A inicios de 2019, la tendencia de financiamiento de este tipo de entidades ha venido reflejando cambios, debido a que las empresas han optado por estrategias para fondear su operación (capital de trabajo, mano de obra y gastos de la operación), estas mejoras se basan en:

Ilustración 6. Alternativas de financiamiento



Fuente: Resultados de encuesta pymes – ANIF 2018 (Republica, 2019)

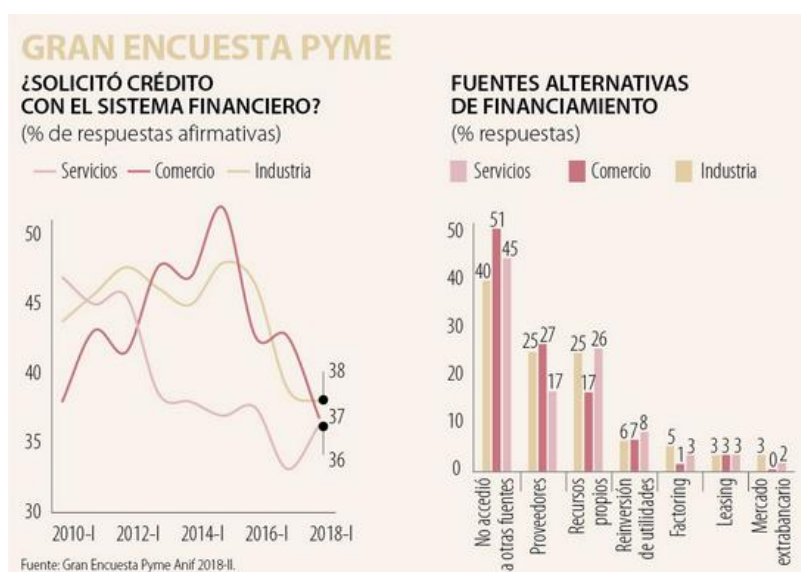
Si bien, puede notarse que la principal fuente de alivio financiero para las empresas pyme proviene de los proveedores, dado su bajo acceso al mercado bancario. Según (Axesor, 2014), el fondeo de las grandes empresas (en cuentas por pagar) corresponde al 11 y 17% de sus activos, diferente a las empresas de menor tamaño donde este indicador llega a ser cerca del 40% de los activos. El uso de las fuentes de financiación en este nicho empresarial es bajo, pues tan solo el

5% de las empresas optan por esta modalidad, dado que los esfuerzos empresariales están centrados en el cumplimiento la operación corriente, ejemplo: implementación de la facturación electrónica.

Por otro lado, las necesidades del endeudamiento de las empresas pymes vienen de las falencias indirectas del capital de trabajo, como se mencionaba en párrafos atrás, la tendencia de financiación a las grandes empresas sigue en aumento pues a corte de 2019, los plazos de pago vienen de 90 a 120 días.

Semestralmente, la ANIF realiza una encuesta enfocada al desarrollo de las pymes en compañía de Bancoldex, Fondo nacional de garantías y Confecámaras; tiene como objetivo analizar el desempeño de las pymes en varios puntos de evaluación como la situación económica, volumen de ventas y expectativas de desempeño general. Dentro de los hallazgos de este estudio, el punto crítico corresponde a los modos de financiamiento de las pymes:

Ilustración 7. Resultado fuentes de financiación pymes primer semestre 2018



Fuente: (ANYF, Gran encuesta PYME, 2018)

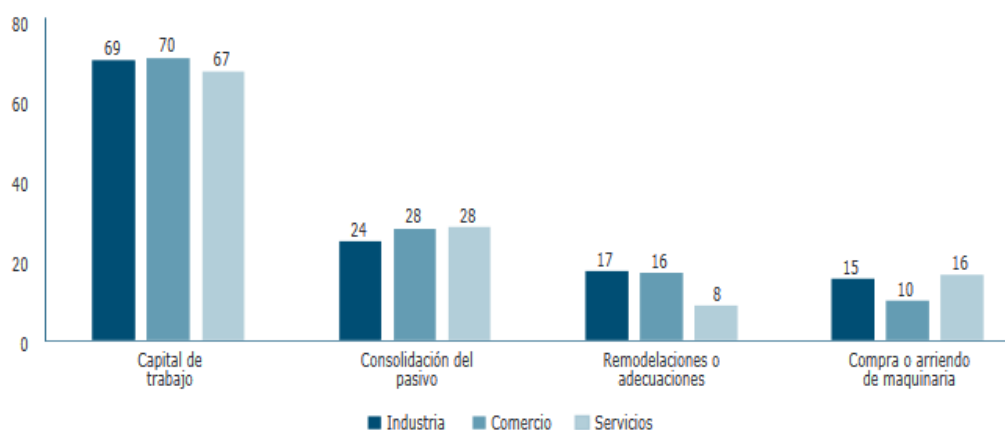
Como se puede observar hubo una caída en la adquisición de créditos en el sistema financiero en cada sector encuestado dado al bajo número de aprobaciones de crédito en este periodo de tiempo, por otro lado, los créditos emitidos tuvieron cambios de condiciones en cuanto al aumento de la tasa de intereses (aumento en el spread de riesgo), y la reducción en los plazos de cada crédito ocasionando incremento en las cuotas del mismo. Si bien, la tendencia en las fuentes de financiación se inclina a que las empresas (1.640 empresas forman la población del estudio) no están accediendo al formato tradicional financiero razón por la cual las pymes están asumiendo mayores costos de capital dado las condiciones exigidas por los proveedores financieros, en otras palabras, bancos.

El deterioro ante la aceptación de créditos es notorio en las pymes en Colombia en especial en el sector de comercio que de acuerdo a los hallazgos del estudio de la ANYF corresponde a la preferencia de créditos a corto plazo para suplir las obligaciones operacionales de la empresa más no por incentivar proyectos de desarrollo, el cambio de condiciones de los créditos locales (tasa de interés y periodos de amortización) y la baja respuesta al riesgo por parte de los dueños de cada empresa frente a la adquisición de estos productos financieros.

Esta tendencia se reafirma en los resultados de la encuesta del segundo semestre donde es notoria la prioridad de cada empresa:

Ilustración 8. *Uso de recursos financieros por sector, segundo semestre 2018*

Gráfico 83. Los recursos recibidos se destinaron a (% , 2018-II)



Fuente: (ANYF, Gran encuesta Pymes, 2019)

10. Marco metodológico

10.1. Tipo de investigación

A partir de la problemática planteada, la investigación está enfocada en el modo de financiamiento de pymes en Colombia para generar crecimiento, la naturaleza de la investigación es de tipo descriptiva, y para dar cumplimiento a los objetivos del proyecto, la metodología se dividió en dos etapas: evaluación de las diferentes fuentes de financiamiento y crecimiento de empresas pymes, y a partir de un entorno proyectivo, evaluar los hallazgos del proyecto por medio de valoración de una empresa colombiana, en el cual se proponga una solución frente a la generación de recursos para este tipo de empresas.

10.2. Diseño de la investigación

Se empleará el método cuantitativo que permita contrastar los hechos con las teorías y con la tendencia actual de este tipo de empresas. En el marco de estudio, los datos para el análisis y resolución de la problemática serán tomados directamente de los sitios de trabajo de los sujetos investigados, es decir, mediante encuestas enfocadas al entendimiento de cada empresa (métodos

de adquisición de recursos), fuentes estadísticas que permitan visualizar la situación actual, perspectivas y financiamiento de las pymes en Colombia (Estudios económicos ANIF, Benchmark y Euromonitor).

En función a lo explicado en la problemática y el objetivo de esta investigación, el estudio de la variable se aplicará interviniendo en el comportamiento de la data adquirida; de tal manera que estará orientado a un diseño experimental y descriptivo donde el resultado permita generar comparaciones entre el modelo de franquicias y el formato tradicional de financiamiento, a partir de escenarios de valoración de una empresa en Colombia.

10.3. Población y muestra

La población es finita y consta de 200 microempresas y pequeñas empresas de las cuales se van a considerar aquellas que tengan 10 años de operación.

10.4. Recolección de datos

Los métodos para utilizar serán cuantitativos, basados en cuestionarios y encuestas, estudios estadísticos e información real de cada sujeto de estudio. Las encuestas predeterminadas, tendrán integradas preguntas sobre métodos frecuentes de financiación, número de solicitudes de crédito, número de préstamos aprobados, finalidad de la solicitud de crédito y costos financieros de los recursos adquiridos, lo anterior con el fin de sustentar los objetivos de esta investigación.

Por otro lado, se solicitará información de costo financiero de 4 entidades financieras, con el fin de comparar el porcentaje de interés que tiene los créditos tradicionales vs el costo financiero que se tiene al aplicar el modelo de franquicias para la adquisición de recursos.

10.5. Desarrollo

La investigación contempla 3 capítulos en los cuales se evalúa: 1. El crecimiento empresarial basado en la aplicación de los modelos de franquicia (incluyendo el factor diferencial ofrecido por la inversión en I+D); 2. Tendencia de financiamiento en empresas modelos de estudio y el comparativo de los costos financieros del mercado financiero tradicional vs el modelo propuesto para las empresa pymes; y 3. Evaluación de un caso en una empresa local, aplicando el modelo de franquicia propuesto, cómo sustentación a la hipótesis planteada.

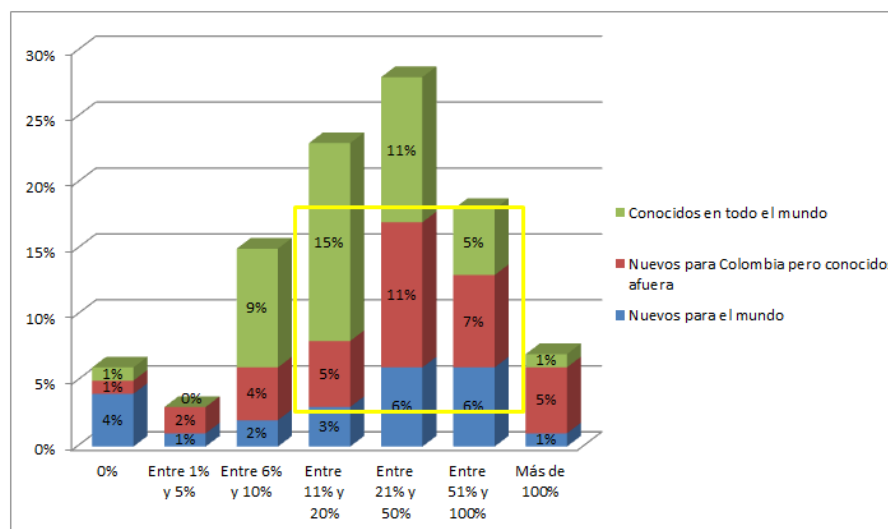
11. CAPITULO I

11.1. Crecimiento empresarial

En Colombia el crecimiento empresarial se puede evaluar desde muchos puntos de vista, el más común es la creación de empresas nuevas cada año. Según las estadísticas de Confecámaras (Confederación Colombiana de cámaras de comercio), a corte del tercer trimestre de 2018 la creación de empresas aumento en un 2,1% con respecto al mismo periodo del año anterior; la cancelación de empresas tuvo un crecimiento del 2.1%, razón por lo cual el efecto de este “crecimiento” empresarial sería casi neutro.

Aquellas empresas que apliquen proyectos de desarrollo (estructura y diseño de productos) registran mayores crecimientos con respecto a aquellas empresas que mantienen su formato tradicional de acuerdo a la encuesta realizada por Confecámaras y la Universidad de los Andes en el año 2018, dicho resultados se muestran en la gráfica 4:

Gráfico 3. *Crecimiento empresarial vs prácticas de innovación*

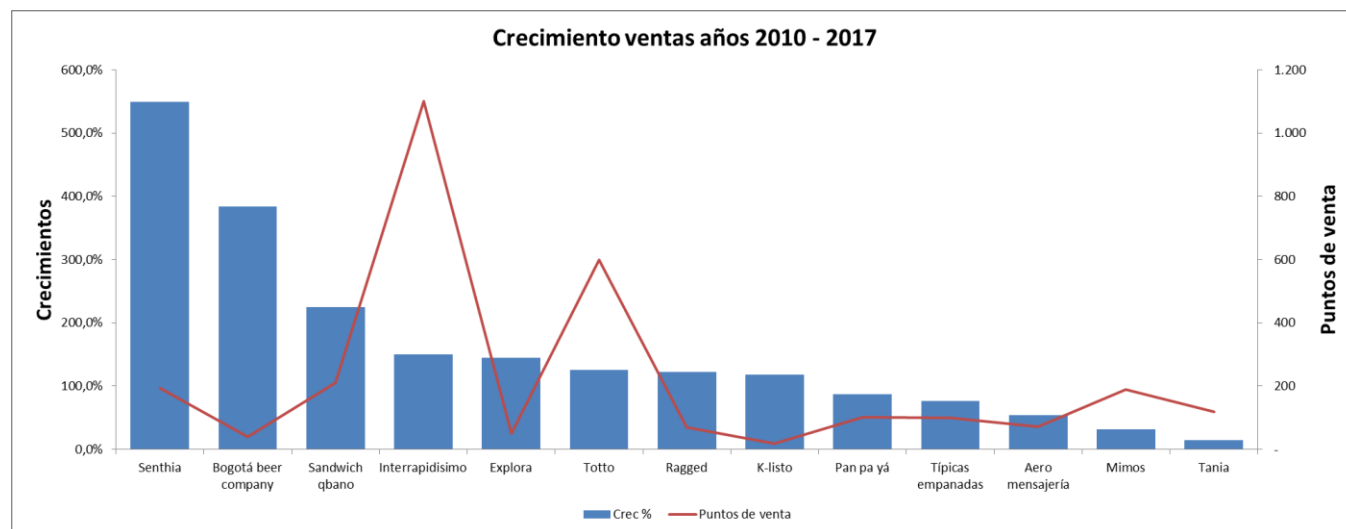


Fuente: Elaboración propia (Confecámaras, Confecamaras.org, 2018)

A nivel local, desde la década de los 80's entró en ejecución el modelo de franquicia, beneficiando a las empresas que optan por su adecuación y que, mediante su inversión, financian los proyectos de innovación de cada marca.

Durante la última década, dicho modelo de inversión ha generado crecimientos estables en muchos sectores, por el incremento de construcciones y adecuaciones de centros comerciales (favoreciendo el sector servicios, alimentos y retail). Dicho lo anterior, marcas colombianas han presentado gran crecimiento en ventas a costa de aplicar estos modelos de negocio, a continuación, se expone los resultados de éxito de una muestra de 17 empresas colombianas (aquellas con información pública y asequible) que han optado por vender franquicias en 2 periodos de tiempo correspondiente al sector de alimentos, servicios y retail:

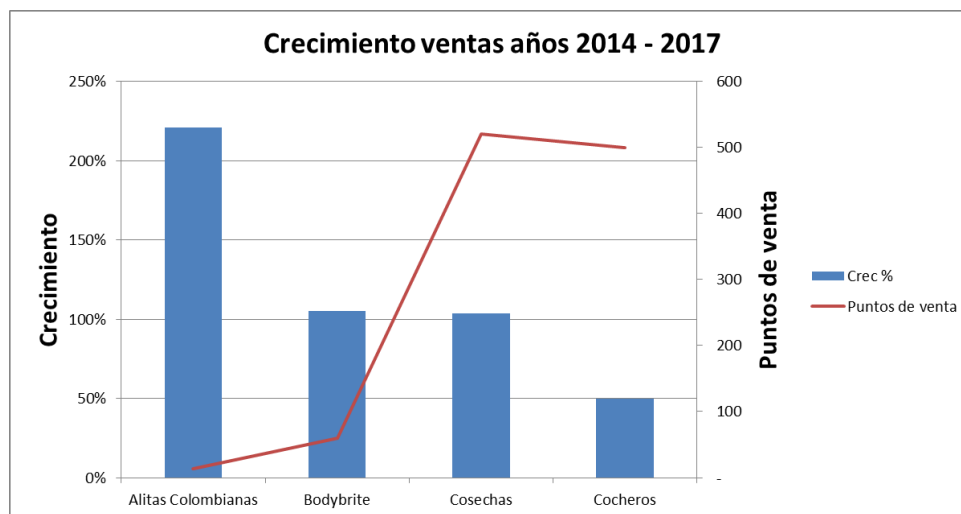
Gráfico 4. Empresa con 8 o más años de antigüedad



Fuente: Elaboración propia (Emis, 2019)

El éxito de estas empresas está dado por: Presencia en distintas zonas geográficas del país, reconocimiento de marca, experiencia en el mercado, y acceso al know – how. Estos sectores presentan tendencias de crecimiento; en el caso del sector postal está dado por innovación del comercio electrónico entre las pymes y al aumento de exportaciones e importaciones (presentó un crecimiento del 17,6% en el año 2018 según el DANE). Por otro lado, el sector de alimentos y bebidas viene mostrando un desarrollo del 3.5% según la encuesta manufacturera del DANE, a causa de los operadores de mensajería (Rappi, domicilios.com y Uber eats) y su ampliación en el portafolio de productos. Por último, el sector textil y confección presentan mejorías dado las propuestas de presentación de sus productos y las líneas ambientales que ofrecen a los clientes (Inexmoda, 2019).

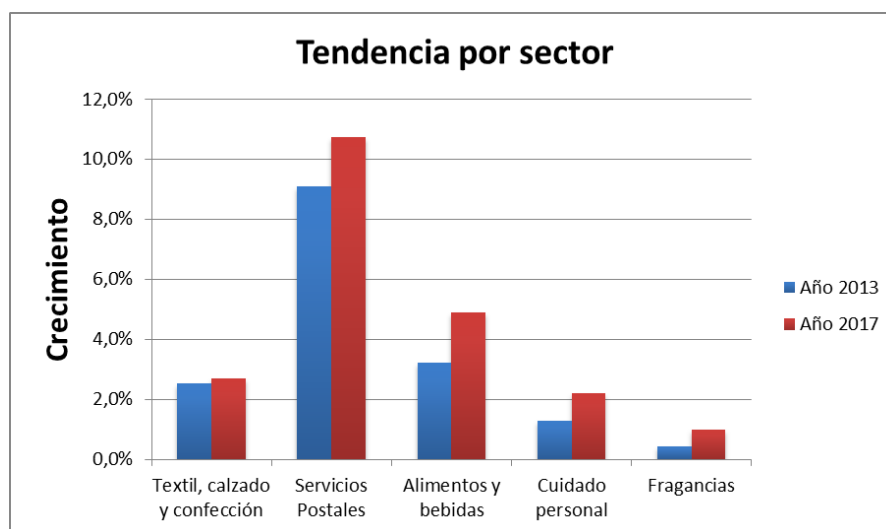
Gráfico 5. Empresas con 4 años de antigüedad



Fuente: Elaboración propia (Emis, 2019)

En 2018 los sectores de alimentos y cuidado personal presentaron innovación en el portafolio de productos, basadas en consumos sostenibles (ciclo de vida del producto), consumos de conveniencia (productos naturales y de fácil cocción), consumos secundarios (productos competidores contra marcas reconocidas a un bajo precio) y consumos sensoriales (aquellos que involucran los sentidos y que de cara al consumidor el aroma y la textura es un factor de decisión para el consumo).

En efecto, en el transcurso del tiempo las empresas con franquicias aumentan tienen la necesidad de una renovación constante (materias primas, cadena de abastecimiento, entre otros) lo cual permite aumentar su participación en los sectores productivos del país, como se observa en la gráfica 7.

Gráfico 6. *Crecimiento por sector casos de estudio*

Fuente: Elaboración propia (Emis, 2019)

11.2. Crecimiento empresarial a partir de técnicas de innovación

En la dinámica de crecimiento empresarial no solo basta expandir el mercado mediante la apertura de nuevos puntos de venta o canales de distribución, sino que es necesario incluir cambios en el portafolio de productos a los clientes y consumidores finales de tal manera que cada negocio sea diferencial frente a la competencia y el mercado mismo. Este último punto es de suma relevancia dado que las empresas deben estar en la dinámica constante de crecimiento “no de volumen sino de calidad y diversificación”, esto en respuesta de tendencias de consumo y productos complementarios para cada población. Es tan notorio estos cambios que los productos recurrentes de consumo presentan un nuevo diseño o nuevas aplicaciones, por ejemplo:

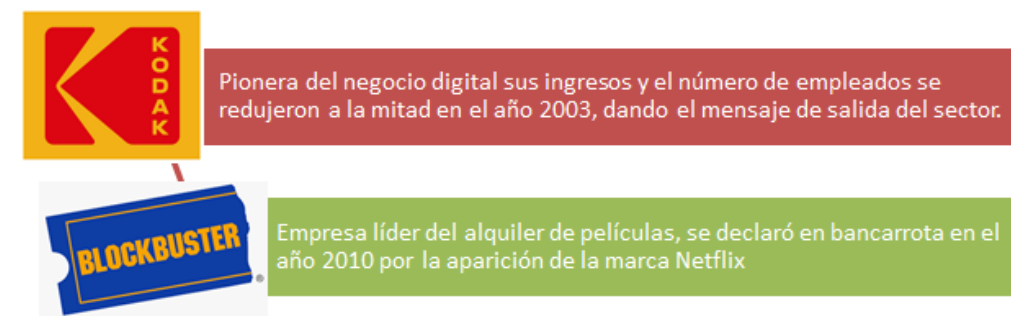
Gráfico 10 *Diversificación productos y servicios*

Productos y/o Servicio	Formato tradicional	Formato moderno
Helados	- Sabores tradicionales - Inclusión de marcas (hersheys, Oreo, M&M)	- Sabores bajos de calorías y lactosa - Frutos no tradicionales (Aguacate). - Helados para mascotas
Retail al x menor	- Atención en grandes superficies. - Amplio portafolio de productos.	- Comercio digital y portafolio en línea. - Opción delivery a cualquier destino.
Cuidado personal	Peluquerías y spa para el género femenino	- Barber shop para el hombre. - Espacio de integración (Bebidas y comida)
Mensajería	- Entrega de productos por medio de operadores o líneas telefónicas.	- App de domicilios para la entrega múltiples productos. - Ejecución de trámites del usuario..
Lavado de ropa	- Servicio tradicional donde el cliente tenía que llevar sus prendas para lavado.	- App de domicilio express que consiste en recoger las prendas de vestir en diferentes horas del día y destinos. Ofrece variedad de lavado para todo tipo de prendas y la entrega se hace con un doblez especial.

Fuente: Elaboración propia

Al no estar al margen de las tendencias de mercado puede salir caro esta falta de atención, no solo por el desplazamiento de la marca en el sector sino por la desaparición de esta en el mercado, en otras palabras “quiebra”. Algunos ejemplos a nivel mundial son:

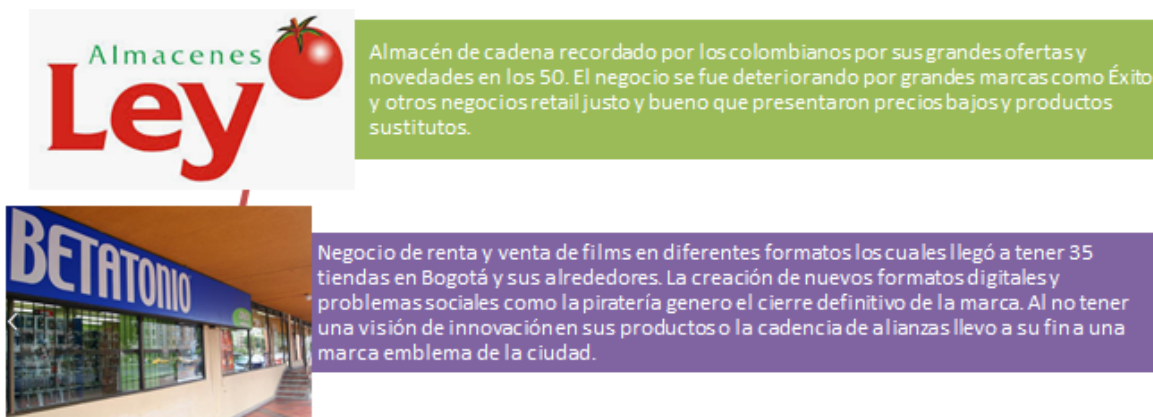
Ilustración 9. *Empresas en quiebra*



Fuente: Elaboración propia

Sin ir tan lejos, existen casos nacionales que fueron modelos de éxitos durante los años 90 pero al igual que los casos anteriores, tuvieron tropiezos ante la ausencia de procesos de innovación:

Ilustración 10. *Empresas colombianas en quiebra*



Fuente: Elaboración propia

Ahora bien, suponiendo la inclusión de una dinámica de innovación en diferentes frentes de trabajo en una empresa, no basta solo con generar mejoras o crear nuevos productos y lanzarlos al mercado, también se requiere una correcta gestión y liderazgo para mantener a flote el comportamiento de la marca y buscar factores diferenciales frente al mercado. Dado lo anterior, se evidencia que uno de los mayores riesgos que toda corporación no está exenta y que no siempre sale bien librada es el riesgo de relevo generacional.

Esta problemática se experimenta sobre todo en empresas familiares, por lo general empresas pequeñas como las pymes marcan tendencia en el mercado a partir de los aciertos y habilidades de su fundador, posterior de esto, frente a la ausencia de este personaje queda en responsabilidad de llevar este linaje empresarial la siguiente generación que de acuerdo a sus competencias personales, carisma por el negocio, conocimiento y emprendimiento decidirán el futuro de la empresa en las siguientes décadas.

En Colombia los sectores empresariales donde más se evidencia estos problemas son el sector agro y minero; y de los negocios con más complejidad en su manutención son aquellos que pertenecen al área de la agricultura. Sin embargo, no siempre el panorama es cruel, existen algunos casos exitosos donde el relevo generacional trae consigo escenarios de crecimiento y diversificación.

11.2.1. Caso Ramo

RAMO S.A. es una empresa con un gran legado colombiano creada en los años 50 por Rafael Molano en la ciudad de Bogotá. Todo tuvo inicio con recetas familiares de ponqués que fueron llegando a distintas panaderías de la época el cual generó que se identificara una oportunidad de negocio. Para los años 90, Ramo gozaba de amplias ganancias a causa de su extensa presencia en el mercado, sin embargo, la entrada de la marca mexicana Bimbo (1995) Colombina, Noel y otros competidores, cambiaron las expectativas de los consumidores. En el 2011 la empresa invirtió en I+D poniendo en marcha proyectos de innovación que desembocaron en la creación de nuevos productos diferenciales en el mercado (donuts y papas fritas). Con este impulso y cambio de estrategias de mercado, es una prueba de que los métodos de innovación permiten adaptabilidad, crecimiento y sostenibilidad de una marca en los mercados locales, y para el caso en mención, superar el ciclo de un tercer relevo generacional.

11.2.2. Caso Arturo Calle

Esta marca de confección inició sus actividades en el año 1966 donde su fundador Arturo Calle inició su proyecto de emprendimiento en el sector comercial de San Victorino en la ciudad de Bogotá. Arturo identificó la necesidad de no comprar productos terminados sino de confeccionarlos in house por lo que creó sus propias fábricas de confección generando cientos de empleos directos y evitando sobre costos. Pasados los años 2009 Arturo Calle contaba con el

acompañamiento de competidores en la moda masculina, marcas como Carlos Nieto, Doménico, Los Vestidos y Pierre D'agostiny presentaban cortes de ropa modernos, para todas las edades, variedad de precios y líneas premium para diferentes entornos sociales. Como estrategia de negocio, optó por la inversión en investigación y desarrollo para sus tiendas, en métodos de distribución y estrategias de marketing.

Estos cambios se basaron en la creación de líneas de negocio infantil, accesorios, calzado.

Tiendas outlet y ventas online generando apertura a nuevos clientes, expansión en diferentes ciudades del país y como factor adicional, superar un segundo relevo generacional después de 58 años de actividad.

Si la solución es innovar, ¿Por qué no lo hacen las pymes? ¿Existirá alguna restricción de financiamiento en Colombia?

12. CAPITULO II

12.1. Apalancamiento en las empresas pymes

En Colombia una de las problemáticas del financiamiento en las pymes y las debilidades en la estructura financiera, constituyen un factor de continuidad en el mercado. A partir de informes del Banco Mundial (2018), en el que se indica a Colombia como uno de los países con altos obstáculos para el financiamiento de Pymes (Con un puntaje de 6,9 en Créditos al sector privado 2018), se puede evidenciar las debilidades en los instrumentos financieros y capacitaciones del país para este tipo de empresas. Entre las características que limitan la financiación de las pymes se encuentra: restricciones de crédito, baja capacidad de las pymes para atender gran demanda, dado el bajo nivel de producción y formalización de nuevas tecnologías (Sanchez. J, 2007).

12.2. Metodología

El problema de financiamiento o posibilidad de apalancamiento financiero toma gran relevancia para las pymes en Colombia, dado que sin accesos a fuentes de financiación y sin flujo de capital suficiente, la empresa no puede operar y tiene menos posibilidades para sobrevivir.

Por lo anterior, y a partir de los bajos niveles de información pública en Colombia sobre los tipos de financiación para Pymes, se utilizó como método de investigación cuantitativo, encuestas virtuales y personales, cuyos resultados y metodología se presenta en el Anexo 1. Para determinar el tamaño de la muestra estadística se utilizó la fórmula (1¹).

$$n = \frac{k^2 * p * q * N}{(e^2 * (N-1)) + k^2 * p * q}$$

En la fórmula (1), n=tamaño de la población, k es el coeficiente que depende del nivel de confianza; p es la frecuencia observada de la muestra; q = 1-p; y e es el margen de error. Se asumió un nivel de confianza del 95%, un error del 5% y una p igual a 0.5. Los cálculos efectuados determinaron que el tamaño de la muestra es de 132 empresas (Ver anexo 1).

A partir de un proceso de muestreo aleatorio, por medio de un listado de empresas suministrado por EMIS y teniendo en cuenta diferentes filtros previamente determinados como son: fecha de creación de empresas con un histórico de 10 años, activos entre 501 a 5.001 SMLV y pertenecientes al sector Alimentos y bebidas, cuidado personal, turismo y ocio, y Bienes de consumo y comercio minorista, se evaluó la población objetivo. Por lo anterior, se encuestaron a

¹ Argimón J, Jiménez J. Métodos de investigación. Madrid: Ediciones Harcourt; 2000.

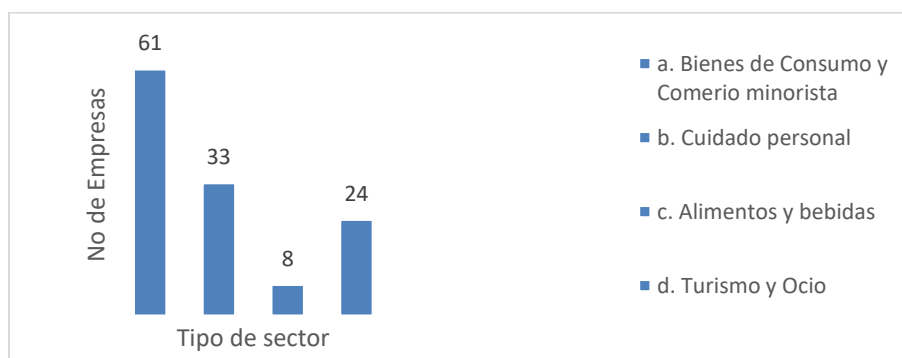
132 empresas entre febrero y abril de 2020, consideradas como fundamental para proceso de investigación, y solo 126 dieron respuesta. Esto corresponde a un nivel de respuesta del 95.5%.

12.3. Resultados

12.3.1. Sector y Tamaño de la empresa

Del total de la muestra recolectada, el 49% corresponden al sector de Bienes de consumo y comercio minorista, el 26% al cuidado personal y el 6% a Alimentos y Bebidas como se observa en el gráfico 8. El 38% de las empresas tienen hasta 10 trabajadores, el 25% más de 50 trabajadores y entre 11 a 40 trabajadores, corresponde al 37%.

Gráfico 7. *Tipo de sector*



Fuente: Elaboración propia

12.3.2. Uso de establecimientos de crédito como fuente de financiación.

La grafica 10, muestra que el 10% de las empresas encuestadas nunca han solicitado un crédito dentro de los últimos 5 años, y el 44% ha solicitado más de 5. Dentro de las 103 empresas que han solicitado prestamos durante el periodo seleccionado, el 29% de los créditos no han sido aprobados, y al 31% le han aprobado más de 5 créditos, lo anterior nos indica un nivel de aprobación del 78% (89 créditos aprobados de una solicitud de 114).

Gráfico 8. No de préstamos solicitados a establecimientos de crédito

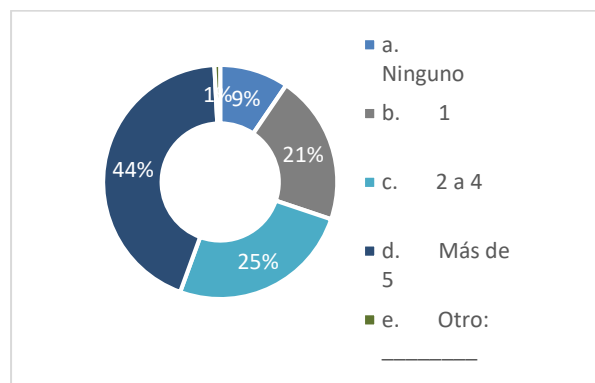
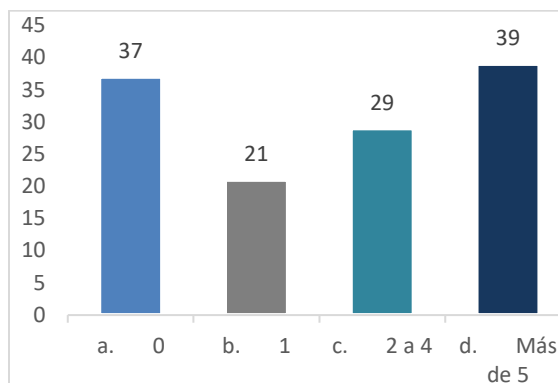


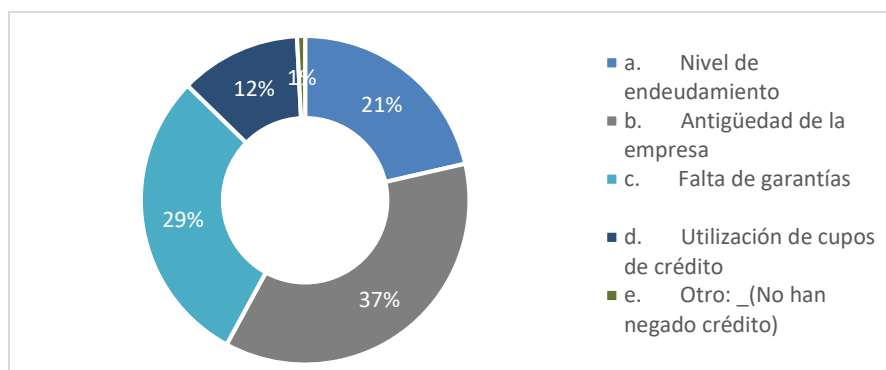
Gráfico 9. No de préstamos aprobados por establecimientos de crédito



Fuente: Elaboración propia

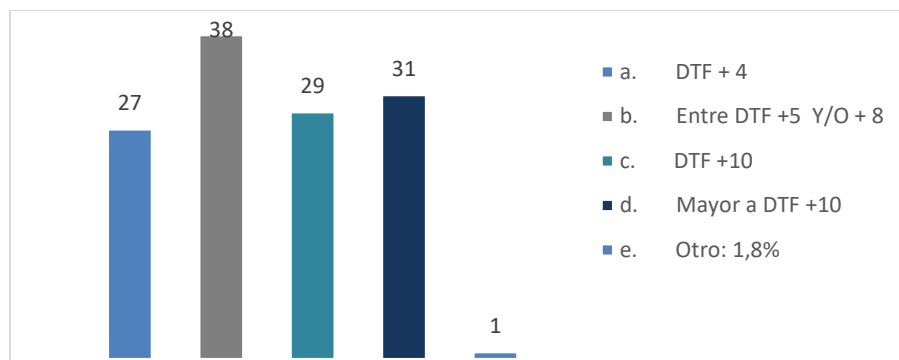
Adicionalmente, dentro de las principales razones por las cuales las Pymes no le fueron aprobados los créditos solicitados, el 37% respondió por Antigüedad de la empresa, seguido por falta de garantías con un 29%, el nivel de endeudamiento representa el 21% cómo causal para no aprobación, y sólo el 1%, respondió que nunca le han negado un crédito (Ver gráfico 12). El rango de tasa más común en los créditos otorgados es del DTF +5 y/o +8 (30% de los encuestados, lo cual corresponde a 38 empresas), a este le sigue el 25% con las tasas mayores a DTF +10, cómo se observa en el gráfico 13.

Gráfico 10. Causales de no aprobación de préstamos a establecimientos de crédito



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 11. Rangos de tasas de crédito aprobados

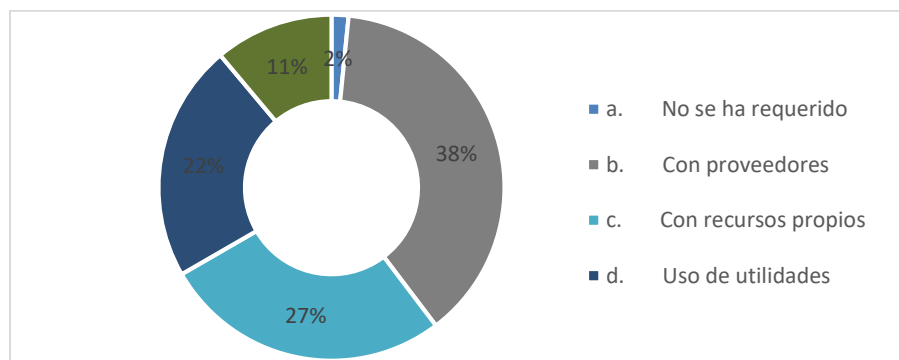


Fuente: Elaboración propia

12.3.3. Otras fuentes de financiación y destino de recursos

Al indagar sobre las fuentes alternativas de financiamiento, se encontró que el 38% de las empresas encuestadas satisfacen sus requerimientos de financiación acudiendo a proveedores, seguido por el uso de recursos propios con un 27%, el 22% con el uso de utilidades, y tan sólo el 2% indica que no han requerido usar otras fuentes de financiación (Ver gráfico 14).

Gráfico 12. *Otras fuentes de financiación para pymes*

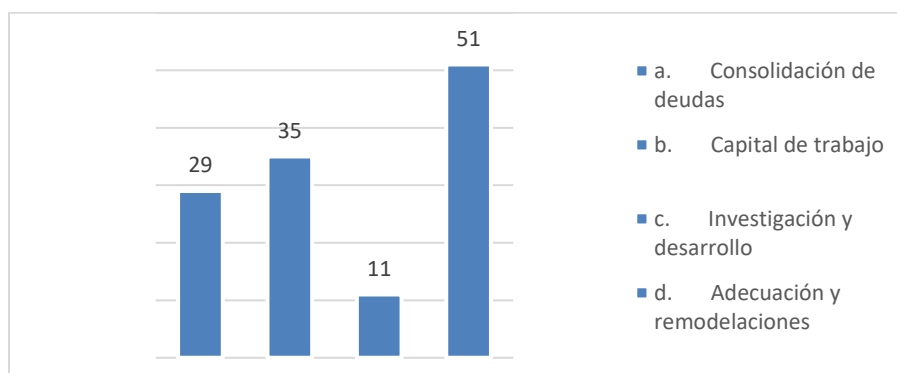


Fuente: Elaboración propia

Por último, para determinar las principales razones por las cuales las Pymes solicitan financiamiento, la mayoría respondió que el principal uso de los recursos solicitados se concentra en Adecuaciones y remodelaciones con un nivel de participación del 40% (51 empresas), seguido por capital de trabajo con un 28% (35 empresas) y tan sólo el 9% de las empresas requiere financiamiento para investigación y desarrollo (Ver gráfico 15). A partir de lo anterior, el 59% de

las pymes encuestadas indicó que no invierte en investigación y desarrollo por falta de recursos, y tan sólo el 20% indica que alguna vez realizó inversiones para investigación.

Gráfico 13. *Destino de recursos solicitados*



Fuente: Elaboración propia

12.3.4. Análisis de resultados de encuesta (diferentes fuentes de financiación para pymes)

frente otros estudios

Las pymes en Colombia, en su primera etapa sólo tienen acceso a fuentes internas, como se demostró en esta investigación y en estudios previos realizados por Zuluaga (2010) “Aspectos conceptuales y empíricos de la financiación de nuevas empresas en Colombia”, en el que el 54.7% de los encuestados respondió que los fondos de financiación empleados se realiza a partir de ahorros de familiares y amigos, y el 41.4% por medio de ahorros propios del propietario, y adicionalmente a medida que crece la compañía, acceden a otras dos fuentes de financiación: crédito comercial y préstamos de corto plazo en instituciones financieras, este fundamento se refuerza con los datos arrojados por encuestas propias (Anexo 1. Encuesta, pregunta 4.) en el que 90% de los encuestados afirmaron solicitar un crédito durante los últimos 5 años, y la gran encuesta para pymes 2019 IIS, aplicada por el Centro de Estudios Económicos de las Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), en el que el 76% de las empresas encuestadas afirmó solicitar crédito al sistema financiero.

Finalmente, al contrastar los resultados del presente estudio con otros previamente desarrollados (Gran Encuesta para Pymes (2019), Aspectos conceptuales y empíricos de la financiación de nuevas empresas en Colombia (2010), y Estudio Fundes 2003²), en los cuales se analiza la realidad de la financiación de las empresas en Colombia con un ciclo de vida corto, se logra identificar que las empresas le dan gran importancia al financiamiento a partir de proveedores, recursos propios (los cuales incluyen ahorros de familiares y amigos) y distribución de utilidades durante los primeros años de vida de la empresa, y el uso de crédito con instituciones financieras aumenta con la edad de la empresa.

Por otro lado, el nivel de aprobación de crédito también depende de la antigüedad de la empresa, dado que, a partir del estudio realizado, gran parte de las empresas encuestadas coincidieron que entre las principales causales de no aprobación se encuentra la antigüedad de esta, seguido por falta de garantías. Por lo anterior las empresas con un ciclo de vida corto no tienen opciones de financiamiento, generando así problemas de crecimiento asociados a ausencia de flujo de caja, y falta de inversión en I+D; es así cómo los modelos de franquicia representan una opción de obtención de recursos por fuentes no tradicionales, los cuales le permitan a las pymes el acceso a nuevos mercados, como se sustenta por medio del caso de aplicación desarrollado en el siguiente capítulo.

13. CAPITULO III

13.1. Estrategia de supervivencia y crecimiento

Como se había analizado capítulos atrás, el crecimiento empresarial debe considerar procesos de mejora que impulse a alcanzar objetivos corporativos, metas de éxito dadas por los inversionistas

² Estudio Fundes (2003), dio como resultado que las principales fuentes de financiación en Colombia por orden de utilización fueron: crédito bancario, capital propio, proveedores, corporaciones financieras, créditos particulares, tarjetas de crédito y cheques.

o simplemente por mantener una supervivencia en un nicho de mercado donde hay cientos de competidores.

El problema viene cuando los negocios no son dinámicos y la falta de percepción del mercado por parte de los líderes, administración regular o crecimiento del negocio sin control alguno genera pérdidas exponenciales y no resultados positivos esperados. Es por eso, que la finalidad de este capítulo es tomar un caso empresarial real del mercado colombiano y analizar el efecto de la inclusión de franquicias en su estructura de negocio y de manera directa, demostrar que este modelo es una estrategia de crecimiento que permite obtener recursos sin deteriorar el negocio sustentando así, el objetivo principal de esta investigación.

13.2. Don Jediondo, caso de aplicación

“Don Jediondo sopitas y parrillas” comercialmente conocido por la gente, es una cadena de restaurantes de comida típica fundada en el año 2005 por Pedro Antonio González (Don Jediondo) y familia. Su nicho de negocio se basa en ofrecer platos típicos boyacenses con un toque de humor a la hora de ofrecerlos en el menú, los puntos de venta generalmente están ubicados en la plazuela de comidas de los centros comerciales y, algunos en locales independientes sobre la calle. Al año 2019, esta cadena ya contaba con 60 puntos de venta ubicadas en las principales ciudades del país y con una facturación anual aproximada de 36.000 millones de pesos.

Sin embargo, durante los últimos 2 años la empresa ha tenido bajas en sus utilidades por lo que sus dueños atribuyen estos resultados como consecuencia por incrementos en pagos de IVA, disminución en ventas y un incremento en los costos (precios de materia prima). Pero, por otro lado, al analizar el negocio, la falencia se encuentra en aperturas de puntos de ventas muy

acelerados el cual no tuvieron suficiente respaldo de planeación estratégica y financiera a la hora de evaluar su viabilidad. Lo anterior, produjo que este negocio comenzara a evaluar procesos de reorganización a la marca desde el año 2017 y como resultado, entrar a la ley 116 de insolvencia³, aceptado por la superintendencia de sociedades a finales del mes de enero de 2020.

A partir de lo anterior, la finalidad de este capítulo es desarrollar la valoración de nuevos puntos de venta bajo el modelo de negocio de franquicias, con esto, se espera determinar la rentabilidad del franquiciado al momento de optar por comprar los derechos de operar la marca. Del mismo modo, evaluar el efecto en los estados financieros de Don Jediondo a causa de la implementación de esta estrategia de conservación y crecimiento.

13.2.1. Métodos de valoración de franquicias

Frente a los modelos de empresas tradicionales, la valoración de formatos de franquicias no obedece un modelo estándar dado que se debe contemplar las condiciones de la marca para transferir los derechos de operar el negocio a un tercero, según (Rodríguez, 2009) la valoración de una franquicia puede llegar a tener más de 9 variables que comprenden condiciones de mercado, condiciones gubernamentales, duración de la franquicia y pliegos de condiciones de funcionamiento, que en otras palabras, los modelos de valoración no serán estáticos si no variables.

En la práctica, dependiendo del tipo negocio los autores que consideran que para los modelos de franquicia el modelo más acertado para evaluar el negocio es mediante la valoración de flujos

³ Tiene como finalidad proteger y conservar la empresa mediante reestructuraciones de obligaciones comerciales y crediticias. Tomado de: https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_leyes, paper ley 116 del 27 de dic 2006.

descontados⁴ (Larrabee, 2013), o para negocios de comidas tradicionales (Slone, 2014); por lo cual, este método es base de valoración del caso de aplicación.

13.2.2. Variables de cobro de una franquicia

Dentro de las condicionales para operar el negocio de franquicia, existen cobros o rentas que los franquiciados deben pagar para operar bajo el nombre de una marca comercial, y estos mismos están incluidos dentro del contrato de franquicia (pliegos de condiciones y obligaciones) con el fin de poner en puesta el negocio. Por parte del franquiciador, representa ingresos por la ejecución y uso de los derechos de operación de su marcar (transferencia del know-how).

Dentro de las primas obligatorias a pagar están: canon de entrada, que corresponde a la inversión inicial junto con los gastos derivados de la adecuación del local y compra de equipos para el funcionamiento del negocio; regalías, es un importe que se debe pagar periódicamente por el uso de la marca del franquiciador; fondo de publicidad que corresponde a un cobro medido sobre un porcentaje de las ventas, la finalidad de esto es invertir estos recursos por parte de la marca en pautas o medios publicitarios, Y por último, adquisición de insumos y materia prima que busca dar precios razonables de acuerdo con la negociación de la marca ante los proveedores.

13.2.3. Metodología de valoración caso de aplicación

Como se había mencionado párrafos atrás, el objetivo de este análisis es evaluar el efecto (positivo o negativo) que tendría la inclusión del modelo de franquicias en esta cadena de restaurantes. Para esto, la primera etapa del ejercicio es modelar la viabilidad de montar una franquicia bajo la marca de Don Jediondo y como se evidenció en la explicación de modelos de valuación anteriores se podría realizar bajo métodos de múltiplos o valor contable, pero en la

⁴ Mide la capacidad de generar flujo de caja libres en periodo futuros determinados de tiempo

práctica, estas herramientas pueden tener falencias dado que para optar por el primero se requeriría tener acceso a información bursátil del mercado de las franquicias, y en Colombia las franquicias no tranzan en bolsa; y segundo, el valor en libros solo arrojaría un precio más no una viabilidad.

En resumen, el modelo útil para la necesidad este ejercicio sería el de flujos descontados debido a que, ante los intereses de un inversor, daría mayor visibilidad el potencial de la franquicia y de paso, las condiciones de la marca. Dicho esto, para dar ejecución a este método, se requiere del cálculo del costo promedio de capital, recordemos que su formulación es la siguiente:

$$WACC = \frac{E}{D + E} (r_e) + \frac{D}{D + E} (r_d)(1 - t)$$

Donde:

$E(r_e)$: Costo de capital, E: Patrimonio, $D(r_d)$: Costo del patrimonio, D: Deuda y t: Tasa impositiva

Ahora, desagregando cada uno de los factores de la formula, cada uno de ellos tiene maneras diferentes de cálculo, para el caso del Costo de capital (k_e), el cálculo para este proyecto local se hace por medio del método CAPM (contemplando que no información bursátil y ajustando el EMBI o riesgo país), sería el siguiente:

$$R_e = R_f + \beta L(R_m - R_f) + R_p$$

Donde:

R_f : Tasa libre de riesgo, T bond rate 10 year.

βL : Beta apalancada

Rm: Rendimiento de mercado, Historical returns: Stocks, T.Bonds & T.Bills with premiums

Rp: Riesgo país, EMBI Global de la fuente JP Morgan

Para fijar el costo de capital del caso de aplicación, se utilizó la información de betas de los sectores “Food Processing” y “Food Wholesalers” contenida dentro de la base de datos de betas desapalancados y otras medidas de riesgo de Damodaran, Mediante promedios ponderados se obtuvo la beta des apalancado del sector y posterior se recalcula con el promedio ponderado de deuda/patrimonio del sector (incluida en la misma base de Damodaran). Sin embargo, el resultante de esta operación es un costo de capital en dólares y para poder hacer uso de este en un proyecto colombiano, se debe re expresar utilizando la inflación de Colombia y USA. La manera sencilla re expresarlo es:

$$KeCOP = (1 + keUSD) * \left(1 + \text{diferencial IPC} \frac{COL}{USA}\right) - 1$$

Teniendo esto, se procede a hacer el cálculo del WACC el cual dio como resultado:

Tabla 2. Resultado WACC

Ave % Pasivo	62,4%
Ave % Patrimonio	37,6%
Unlev. Beta	0,679
Ke Colombia	40,5%
Tax rate COL	34%
BETA APALANCADO	0,860
Rf	1,92%
Prima mercado	4,83%
Riesgo libre	2,84%
Ke USD	8,91%
Ke COP	10,52%
Costo deuda	15,22%
Costo deuda + Tax Shield	10,05%
WACC	10,23%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Para complementar el cálculo de la tasa de descuento WACC, se contempló una tasa de impuestos del 34% y un % promedio de pasivo/patrimonio tomado de un benchmark de 1.000 empresas del sector Servicios Especiales de Comida tomado de EMIS.

13.2.4. Condiciones de la franquicia

Con el fin de determinar los parámetros de puesta en marcha de este modelo de negocio, se realizó la investigación de las condiciones de las franquicias de restaurantes locales y así poder estructurar requisitos que puedan competir en el sector. Este estudio arrojó lo siguiente:

Tabla 3. Parámetros de franquicias

Característica	Jennos Pizza	Subway	Mr Lee	Toy Express	Alitas colombianas	Sandwich Cubano
Tipo de franquicia	Individual	Individual	Individual	Individual	Individual	Individual
Tamaño local	Plazoleta	Plazoleta	Plazoleta	Plazoleta	Plazoleta	Plazoleta
Contrato	10 años	20 años	10 años	Entre 5 - 8 años	5 años	3 años
Canon de entrada	Inversión entre COP 250mm y COP 400 mm para locales de hasta 150 m2, COP 60 mm de canon de entrada	USD100.000 - 120.000 incluye canon de entrada USD10,000, montaje y adecuación	Inversión de mínima COP 120 mm para adecuaciones y COP 20 mm para canon de entrada.	Inversión de mínima COP 120 mm para adecuaciones y USD 10.000 - USD 20.000 de canon	Inversión de mínima COP 180 mm para adecuaciones y COP 12 mm de canon	Inversión de mínima COP 220 mm para adecuaciones e inventario (COP 20 mm) y COP 55 mm de canon
Regalías	5% ventas netas, 1% publicidad.	8% ventas netas, 4,5% publicidad, el pago es semanal	5% sobre las ventas, y 1% - 2% de publicidad.	5% sobre las ventas, y 1,5% de publicidad.	5% sobre las ventas, y 2% de publicidad, y 1% publicidad	3% sobre las ventas, y 3% de publicidad.
Puntos de venta	110 pdv	380 pdv	19 pdv	7 pdv	21 pdv	203
Ubicación geográfica	Toda Colombia		Bogotá, Medellín y Cali.	En Colombia: Medellín, Cartagena, Cali, Barranquilla, Cucuta y Bucaramanga. En el exterior: México y Centro América	Bogotá	Bogotá, Medellín y Costa Atlántica.
Facturación promedio	COP 636 mm					
Wcap mínimo	COP 280 mm					
Publicidad y mercadeo	De acuerdo con el plan de la marca, gasto asumido por la regalía.	De acuerdo con el plan de la marca, gasto asumido por la regalía.	De acuerdo con el plan de la marca, gasto asumido por la regalía.	De acuerdo con el plan de la marca, gasto asumido por la regalía.	De acuerdo con el plan de la marca, gasto asumido por la regalía.	De acuerdo con el plan de la marca, gasto asumido por la regalía.

Fuente: Elaboración propia, datos tomados de páginas web propias.

Con este estudio se determinó las siguientes variables de valoración:

- Canon de entrada: 30.000.000 pagaderos una sola vez antes de iniciar operaciones, este valor se fijó más bajo que las demás marcas de la investigación dado que Don Jediondo ofrece comida típica y para este nicho de negocios hay gran competencia, es decir, se fijó un valor llamativo para el inversor.
- Regalías: Se utilizó el promedio de las marcas estudiadas, y se fijó que será un 5% de las ventas.
- Fondo de publicidad: Se utilizó el promedio de las marcas estudiadas, y se fijó que será un 3% sobre las ventas.
- Compra de materia prima: La compra de estas se harán directamente a la planta de producción de la marca, y tendrá un porcentaje del 38% sobre las ventas, este ratio se fijó con el costo promedio del sector más un 10% adicional de ganancia que tienen las marcas al venderle las franquicias.

13.2.5. Apertura de Franquicias

Para determinar los lugares potenciales de las aperturas de las franquicias, se realizó el estudio de ubicación geográfica de los puntos de venta actuales de Don Jediondo y se propuso la apertura de 12 puntos nuevos con el modelo de franquicia a partir de 2021, en aquellos lugares donde la marca no tiene presencia y que manejen el formato estándar de los restaurantes, es decir plazoleta de comidas. Con esto se dará inicio a evaluar cada punto de venta:

Tabla 4. *Puntos para franquiciar*

Orden	Ciudad	Nombre ubicación
1	Bogotá	Conecta
2	Envigado	Viva
3	Tunja	Viva
4	Rionegro	Rio del Este
5	Cúcuta	Jardin Plaza
6	Cartago	Nuestro Cartago
7	Bogotá	Paseo Villa del Rio
8	Bogotá	Nuestro Bogotá
9	Bello	Plaza Beilin
10	Zipaquirá	Catedral plaza
11	Bello	Plaza Fabricato
12	La Calera	La Calera Gardens

Fuente: Elaboración propia

13.3. Condiciones de puntos de venta

Como variables de selección para los diferentes puntos de venta evaluados, se estandarizaron diferentes criterios que corresponde a área, operación, adecuaciones, inversión, fuentes de financiación, entre otros. Adicionalmente, a partir del estudio de mercado, y evaluación de diferentes variables de demanda se pudo determinar las proyecciones de venta de cada punto, correspondiente al promedio de transacción y número de clientes estimados para cada restaurante, cómo se detalla en el Anexo 2 (Modelo de evaluación de Franquicia).

13.3.1. Área, Necesidades y Requerimientos

A partir de fuentes propias, e investigaciones externas, se pudo determinar que el área promedio para un punto de venta dentro de la plazoleta de comidas en un centro comercial, está entre los 4 metros de fondo y 8 de frente, es decir 38 metros cuadrados, por lo anterior el metraje mínimo para el punto se definió en 38 metros cuadrados y el máximo en 57. Adicionalmente, se definieron las necesidades y requerimientos de los doce puntos de venta, necesarios para llevar a

cabo la operación, los cuales se relacionan en la **tabla 5**, en donde se incluye el presupuesto con respecto a los costos de adquisición de maquinaria, y equipo.

Tabla 5. Promedio de Necesidades y Requerimientos⁵

Concepto	Total
Costo de Obra por M2²	\$ 2.923.223
Neveras, congeladores, malteadoras, cocina industrial, freidora, gramera, campana extractora, utensilios de cocina y muebles y enseres	\$ 50.000.000
Mobiliario	\$ 5.000.000
Equipos tecnológicos	\$ 10.000.000
Licuada industrial	\$ 4.000.000
Plancha doble a gas	\$ 2.889.000
Equipos y Mobiliario	\$ 71.889.000

Tabla 6. Resumen de Necesidades y Requerimientos por punto

Orden	Nombre ubicación	Área	Inversión obra y Mobiliario
1	Conecta	55	\$ 232.666.251
2	Viva	50	\$ 218.050.137
3	Viva	48	\$ 212.203.691
4	Rio del Este	40	\$ 188.817.909
5	Jardín Plaza	43	\$ 197.587.578
6	Nuestro Cartago	40	\$ 188.817.909
7	Paseo Villa del Rio	57	\$ 238.512.696
8	Nuestro Bogotá	45	\$ 203.434.023
9	Plaza Beilin	38	\$ 182.971.464
10	Catedral plaza	42	\$ 194.664.355
11	Plaza Fabricato	40	\$ 188.817.909
12	La Calera Gardens	38	\$ 182.971.464

Fuente: Elaboración propia

A partir de lo anterior, en la tabla 6, se relacionan las necesidades y requerimientos de cada punto de venta, dependiendo al área de los restaurantes.

Finalmente, cada punto de venta incurrirá en gastos de arrendamiento por concepto del local, los cuales se deberán pagar de forma mensual. El valor del metro cuadrado se determinó a partir del promedio de arriendo por metro cuadrado de cada ciudad, y dependiendo de la ubicación del centro comercial, así como puntos de referencia con especificaciones similares. A partir del estudio realizado por Collier International (2018), Deloitte (2016), y páginas propias de los proyectos de infraestructura comercial, se estimaron los costos máximos y mínimos de arriendo

⁵ Costo de mano de Obra: corresponde al promedio por metro cuadrado definido para la apertura de un punto nuevo, para mayor detalle ver anexo 2.

fijo por metro cuadrado de cada ciudad, cómo se observa en la tabla 7, en donde encuentra el detalle del arriendo del mes 1 y el total de arriendo para cada punto en los 5 años proyectados; el valor variable se establece cómo un 10%, más incremento de IPC + 2%, y el 16% corresponde a gastos de administración.

Tabla 7. Gastos de Arriendo

Punto de Venta	Arriendo Mes	Total Arriendo 5 años
Conecta	\$ 13.200.000	\$ 879.366.923
Viva	\$ 10.750.000	\$ 716.151.093
Viva	\$ 3.500.016	\$ 605.533.912
Rio del Este	\$ 4.800.000	\$ 358.601.901
Jardin Plaza	\$ 3.870.000	\$ 309.718.800
Nuestro Cartago	\$ 8.000.000	\$ 605.638.767
Paseo Villa del Rio	\$ 15.395.700	\$ 1.025.641.617
Nuestro Bogotá	\$ 14.400.000	\$ 959.309.371
Plaza Beilin	\$ 5.320.000	\$ 401.559.421
Catedral plaza	\$ 7.266.000	\$ 490.107.218
Plaza Fabricato	\$ 5.600.000	\$ 373.936.984
La Calera Gardens	\$ 7.441.654	\$ 495.753.362

Tabla 8. Gastos de Personal

Cargo	No de empleados	Gasto Mes Año 1
Administrador del punto	1	2.886.663
Jefe de cocina	1	2.360.535
Auxiliar de cocina	2	3.266.890
Gestor de servicio	1	1.633.445
Gestor de Domicilios	1	1.633.445
Total	6	11.780.979

Fuente: Elaboración propia

Para el caso de cada punto de venta, se estableció en promedio un cargo administrativo y entre 5 a 6 cargos operativos. Todos los cargos tienen sueldo fijo, con todas las prestaciones de ley como se observa en la **tabla 8**. El promedio de gastos anual es de mínimo \$141.371.747 y máximo de \$160.963.089, en la tabla 9. encontrará el total de gastos de personal durante los 5 años de cada punto de venta.

Tabla 9. Resumen gastos de personal Acumulado (5 años)

Punto de Venta	Total Gastos de Personal 5 años
Conecta	\$ 770.621.235
Viva	\$ 770.621.235
Viva	\$ 770.621.235
Rio del Este	\$ 770.621.235
Jardin Plaza	\$ 770.621.235
Nuestro Cartago	\$ 770.621.235
Paseo Villa del Rio	\$ 877.468.683
Nuestro Bogotá	\$ 770.621.235
Plaza Beilin	\$ 770.621.235
Catedral plaza	\$ 770.621.235
Plaza Fabricato	\$ 770.621.235
La Calera Gardens	\$ 770.621.235

Fuente: Elaboración propia

13.3.2. Proyección de ventas

La proyección de ventas se realizó teniendo como referente el ticket promedio, el cual se estimó a partir de la oferta de productos de Don Jediondo, y la combinación de un plato principal promedio y bebida, por lo cual se establece un ticket mínimo de \$35.000 y máximo de \$41.000. Adicionalmente, se tomó el estudio realizado por la Superintendencia de Industria y comercio “Tarjetas débito en Colombia”, en el que indican el promedio de compra gastado por los colombianos en comida por región. El tráfico proyectado, es la segunda variable que se evalúa para determinar los ingresos por punto de venta, para estimar este dato se toma como referencia el número de visitantes estimados por cada centro comercial y ubicación, adicionalmente se toma el número de clientes de puntos en operación con especificaciones similares y se realiza un promedio de variables para establecer el tráfico de demanda de cada punto, y en el cual se selecciona el escenario 1 para cada punto. Por lo anterior, y a partir de la multiplicación de las dos variables se obtuvo el ingreso estimado por punto de venta, . (Ver anexo 2)

Tabla 10. *Ingresos por punto de venta (Año 1)*

Orden	Nombre ubicación	Área	Ingresos año 1
1	Conecta	55	\$ 1.170.000.000
2	Viva	50	\$ 1.147.075.020
3	Viva	48	\$ 1.081.080.000
4	Rio del Este	40	\$ 800.280.000
5	Jardin Plaza	43	\$ 691.189.200
6	Nuestro Cartago	40	\$ 1.081.267.200
7	Paseo Villa del Rio	57	\$ 1.404.000.000
8	Nuestro Bogotá	45	\$ 1.297.464.480
9	Plaza Beilin	38	\$ 716.917.500
10	Catedral plaza	42	\$ 868.783.968
11	Plaza Fabricato	40	\$ 812.506.500
12	La Calera Gardens	38	\$ 813.758.400

Fuente: Elaboración propia

13.4. Proyecciones financieras

Para tener un panorama de evaluación, los estados financieros de cada franquicia se proyectaron a 5 años (Estados de resultados, y flujo de caja), los cuales contempla los supuestos explicados anteriormente, además de la proyección de indicadores macroeconómicos descritos en el anexo 2 (Indicadores Macroeconómicos).

13.4.1. Ingresos, costos y gastos de cada franquicia

Las fuentes de financiación para la ejecución de cada proyecto se encuentran relacionados en la tabla 11, en donde se presenta el monto de inversión, y fuentes de financiación, adicional, podrán encontrar la proporción, tasa de interés, destinación de los recursos y plazos en meses. En tal sentido, se especifica las ventas de acuerdo con el tipo de puntos de venta, con un ingreso mínimo de \$690.000.000 y máximo de \$1.400.000.000 para el año 1, como se observó en la tabla 10.

Tabla 11. Fuentes de Financiación

Orden	Nombre ubicación	Total Inversión (Obra, mobiliario, gastos preoperativos)	Fuentes de financiación		
			Recursos Propios	Leasing	Crédito de libre inversion
1	Conecta	\$ 390.357.708	\$ 117.107.313	\$ 71.889.000	\$ 201.361.396
2	Viva	\$ 369.396.939	\$ 110.819.082	\$ 71.889.000	\$ 186.688.857
3	Viva	\$ 344.891.739	\$ 103.467.522	\$ 71.889.000	\$ 169.535.217
4	Rio del Este	\$ 306.410.845	\$ 91.923.254	\$ 71.889.000	\$ 142.598.592
5	Jardin Plaza	\$ 306.445.975	\$ 91.933.792	\$ 71.889.000	\$ 142.623.182
6	Nuestro Cartago	\$ 330.517.722	\$ 99.155.317	\$ 71.889.000	\$ 159.473.405
7	Paseo Villa del Rio	\$ 418.608.344	\$ 125.582.503	\$ 71.889.000	\$ 221.136.841
8	Nuestro Bogotá	\$ 371.557.868	\$ 111.467.360	\$ 71.889.000	\$ 188.201.507
9	Plaza Beilin	\$ 296.351.173	\$ 88.905.352	\$ 71.889.000	\$ 135.556.821
10	Catedral plaza	\$ 321.506.183	\$ 96.451.855	\$ 71.889.000	\$ 153.165.328
11	Plaza Fabricato	\$ 308.781.319	\$ 92.634.396	\$ 71.889.000	\$ 144.257.923
12	La Calera Gardens	\$ 306.697.072	\$ 92.009.122	\$ 71.889.000	\$ 142.798.950

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a las fuentes de financiación para cada punto de venta, se establece un aporte de capital por recursos propios del 30%, el 18% corresponde a financiamiento por leasing el cual se

asignará para la compra de equipo y mobiliario (Tasa de 15,28% EA) y 52% de la inversión se financiará a partir de créditos de libre inversión con tasa del 15,22% (EA), y con el cual se pretende cubrir los demás gastos asociados a un plazo de 60 meses.

Tabla 12. *Composición de Gastos acumulado (5 años)*

Gastos de Venta	
Acumulado 5 años	
Gastos de personal	\$ 9.354.302.266
Dotacion	\$ 233.579.461
IVA Dotacion	\$ 44.380.098
Servicios Publicos	\$ 1.603.692.195
Depreciaciones	\$ 431.334.000
Materia Prima	\$ 25.168.755.100
Transporte	\$ 987.885.839
TOTAL	\$ 36.220.236.764
Gastos Operativos de ADM	
Arrendamientos	\$ 7.221.319.370
Administracion Local	\$ 88.570.548
Seguros	\$ 166.415.995
Mantenimiento y repar.	\$ 694.892.625
Diversos	\$ 1.759.305.496
Utensilios y menaje	\$ 29.717.902
IVA Generado	\$ 1.875.613.764
TOTAL	\$ 11.835.835.700

Fuente: Elaboración propia

El costo de venta y los gastos fijos se proyectan con incremento del IPC y los variables como porcentaje de los ingresos. Los gastos de venta tienen una participación promedio en el ingreso del 54%, principalmente por materia prima (Participación del 38%), seguido por gasto de personal con el 14%; en lo que respecta a los gastos administrativos, estos tienen una participación del 18%, principalmente por arriendo con un 11%, seguido de gastos de aseo, papelería y otros (Diversos) con un 3%. En el anexo de excel se pueden observar estos rubros con mayor detalle para cada punto de venta.

13.5. Estado de Resultados

A partir de las tablas 13 y 15, se puede establecer el desempeño de cada restaurante durante los primeros 5 años de estudio, realizando un análisis vertical del estado de resultados. Para esto, se toma como base de comparación el total de ventas, es decir, esta cuenta es el 100%. En cuanto al costo de ventas corresponde a un 54% del ingreso en promedio. Descontando gastos administrativos y de ventas operacionales, generan utilidad operativa del 16% en promedio (Total 5 años). Las utilidades netas durante el periodo de estudio son del 8% (Promedio). Para evaluar el detalle de cada punto de venta ver el anexo de Excel punto 5. Estado de Resultados.

Tabla 13. Estado de Resultados 1 Acumulado (5 años)

COP	Conecta	Viva Envigado	Vivan Tunja	Rio del Este	Jardin Plaza	Nuestro Cartago
Ingresos operacionales	\$ 6.553.397.321	\$ 6.424.990.054	\$ 6.055.339.124	\$ 4.482.523.767	\$ 3.871.485.001	\$ 6.056.387.668
Costo de ventas	\$ 3.372.785.226	\$ 3.387.200.266	\$ 3.197.654.857	\$ 2.604.939.390	\$ 2.393.878.815	\$ 3.216.234.106
UTILIDAD BRUTA	\$ 3.180.612.095	\$ 3.037.789.787	\$ 2.857.684.267	\$ 1.877.584.377	\$ 1.477.606.186	\$ 2.840.153.562
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 1.082.030.047	\$ 1.130.877.046	\$ 1.160.825.180	\$ 734.950.148	\$ 479.622.683	\$ 1.127.156.456
EBITDA	\$ 1.117.974.547	\$ 1.166.821.546	\$ 1.196.769.680	\$ 770.894.648	\$ 515.567.183	\$ 1.163.100.956
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)	\$ 795.671.254	\$ 854.394.746	\$ 901.289.916	\$ 526.438.806	\$ 286.131.636	\$ 872.202.098
UTILIDAD NETA	\$ 525.143.027	\$ 563.900.533	\$ 594.851.345	\$ 347.449.612	\$ 188.846.880	\$ 575.653.385

Fuente: Elaboración propia

Tabla 14. Estado de Resultados 2 Acumulado (5 años)

COP	Paseo Villa del Rio	Nuestro Bogotá	Plaza Beilín	Catedral plaza	Plaza Fabricato	La Calera Gardens
Ingresos operacionales	\$ 7.864.076.785	\$ 7.267.350.638	\$ 4.015.594.208	\$ 4.866.227.802	\$ 4.551.006.769	\$ 4.558.018.904
Costo de ventas	\$ 3.999.979.117	\$ 3.657.137.859	\$ 2.428.019.780	\$ 2.722.860.964	\$ 2.641.167.521	\$ 2.598.378.863
UTILIDAD BRUTA	\$ 3.864.097.668	\$ 3.610.212.779	\$ 1.587.574.428	\$ 2.143.366.838	\$ 1.909.839.249	\$ 1.959.640.042
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 1.381.416.978	\$ 1.302.087.198	\$ 451.784.190	\$ 781.131.834	\$ 719.577.114	\$ 639.459.815
EBITDA	\$ 1.417.361.478	\$ 1.338.031.698	\$ 487.728.690	\$ 817.076.334	\$ 755.521.614	\$ 675.404.315
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)	\$ 1.053.761.480	\$ 1.004.190.276	\$ 257.983.320	\$ 558.343.499	\$ 508.621.383	\$ 428.999.561
UTILIDAD NETA	\$ 695.482.577	\$ 662.765.582	\$ 170.268.991	\$ 368.506.710	\$ 335.690.113	\$ 283.139.710

Fuente: Elaboración propia

13.6. Resultados y valoración de rentabilidad de cada franquicia

Con el fin de valorar la rentabilidad de los puntos de venta, se evaluó la tasa de rentabilidad de cada negocio (TIR FC OPERATIVO), respecto a la tasa de descuentos WACC (10,23%) cómo

referencia al benchmarking del sector de alimentos de EE. UU. y el valor VPN de cada punto.

Por lo anterior, en la tabla 15 encontrará el resumen de resultados de los indicadores analizados:

Tabla 15. *Resumen de Resultados valoración TIR y VPN por punto*

Punto de Venta	WACC	TIR	VPN
Conecta	10,23%	36,66%	\$ 358.284.521
Viva Envigado		43,14%	\$ 429.400.081
Viva Tunja		49,38%	\$ 493.269.088
Rio del Este		28,58%	\$ 192.593.325
Jardin Plaza		8,02%	-\$ 20.794.373
Nuestro Cartago		50,30%	\$ 482.242.526
Paseo Villa del Rio		47,78%	\$ 564.692.649
Nuestro Bogotá		51,97%	\$ 563.205.920
Plaza Beilin		6,44%	-\$ 34.034.448
Catedral plaza		29,17%	\$ 207.556.351
Plaza Fabricato		27,06%	\$ 174.322.901
La Calera Gardens		20,90%	\$ 106.794.411

Fuente: Elaboración propia

A partir de los resultados obtenidos, se pudo determinar que, de los 12 puntos de venta con opción para franquicia, el punto ubicado en Cúcuta “Jardín Plaza” y Plaza Beilin en Bello, no son rentables operativamente, dado que tuvieron una tasa de rentabilidad del 8,02% y 6,44% respectivamente, esto quiere decir que al ser menor a la tasa de descuento establecida (10,23%), no es rentable la inversión en el punto de venta, adicionalmente el VPN obtenido es negativo para los dos casos. Finalmente, se infiere que los demás puntos de venta son viables para realizar la opción de franquicia, dado que el periodo de recuperación de la inversión es menor a los 5 años proyectados, y la recuperación de los flujos de caja descontados son positivos para los 10 puntos a invertir.

13.7. Valoración Don Jediondo

13.7.1. Proyecciones y estimados

Para analizar el efecto positivo/negativo de los ingresos provenientes de los 10 puntos viables a franquiciar, se evalúa la empresa Don Jediondo de acuerdo con sus condiciones actuales. Para esto se tomó los estados financieros reales de los años de 2014 a 2018 y se modelaron 6 años para su correspondiente valoración. Los criterios tenidos en cuenta fueron:

1. El año de 2019 contempla la misma tendencia de decrecimiento de ventas y alza en costos dado que fue parte de las causales para entrar en proceso de reestructuración en 2020.
2. Dentro de los cambios que se proponen esta reestructuración, está el cierre de 7 puntos de venta (los cuales corresponden a los que generan pérdidas dentro del negocio), disminución del 10% del costo de personal, negociación de plazos con los proveedores comerciales y de crédito dado que la deuda global asciende sobre los 8.000 millones.
3. Para los años siguientes luego de estos ajustes, se espera que el crecimiento de la marca esté en promedio sobre el 4% que corresponde al crecimiento promedio del sector restaurantes durante los últimos 3 años.

13.7.2. Valoración sin franquicias

En la siguiente tabla se muestra los resultados del método de valoración por flujo de caja a 6 años junto con el costo de capital y el valor terminal:

Tabla 16. *Método de valoración por flujo de caja*

Cifras en millones de COP

Don Jediondo parrillas y sopitas	2019	2020	2021	2022	2023	2024
WACC	6,81%	6,49%	-3,40%	5,81%	4,76%	8,84%
Valor Empresa	5.632	3.308	1.242	3.425	2.042	25.988
Valor Patrimonio	- 737	- 1.516	- 5.939	- 2.818	- 2.744	22.466
Deuda	6.369	4.824	7.181	6.243	4.785	3.522
Deuda / Deuda + Patrimonio	-864,6%	-318,3%	-120,9%	-221,5%	-174,4%	15,7%
% Deuda	113,1%	145,8%	578,3%	182,3%	234,4%	13,6%
% Patrimonio	-13,1%	-45,8%	-478,3%	-82,3%	-134,4%	86,4%
FLUJO DE CAJA LIBRE NOMINAL	2.526	2.023	- 1.995	1.476	2.042	2.110
VALOR TERMINAL NOMINAL					-	23.878
Indice WACC	1	1,064873	1,028623	1,088345	1,140144	1,240892
FLUJO DE CAJA LIBRE VP DIC-19	7.333	2.526	1.899	- 1.940	1.356	1.791
VALOR TERMINAL VP DIC-19	19.243	-	-	-	-	19.243
VALOR EMPRESA VP DIC-19	26.575					

Fuente: Elaboración propia

Con el cálculo del factor de descuento año por año (índice WACC) el valor de la empresa es de 26.575 millones, teniendo presente que es el resultado de un escenario de ácido de acuerdo con las condiciones de reestructuración y con un efecto de cambios de capital de trabajo en la rotación de proveedores, con un promedio de 69 días del 2014 a 2018, de 120 días en 2020, y 30 días de 2021 en adelante; estos últimos suponiendo el resultado de los ajustes por la ley de insolvencia.

Por otro lado, se evaluó la empresa por medio del método de múltiplos y lo resultado son los siguientes:

Tabla 17. Método de valoración por múltiplos

Cifras en millones de COP

Don Jediondo parrillas y sopitas				
EBITDA 2019		2.145		
Ventas 2019		37.187		
Multiplo Mercado		0,68 x		
Valoracion x Multiplos		25.117		
Valoracion x FCL		26.575		
<i>Dif. Metod. Valoración</i>		<i>1.458</i>		
	Ref	Market Cap USD MM	Revenue USD MM	MC / Rev
Wendy's	WEN	\$ 2.977.000	\$ 1.709.002	1,74 x
The Habit restaurantes Inc.	HABT	\$ 365.264	\$ 466.059	0,78 x
Potbelly Sandwich Shop	PPPB	\$ 71.151	\$ 409.707	0,17 x
Restaurant Brands international Inc.	QSR	\$ 12.965	\$ 5.603.000	0,00 x
PROMEDIO				0,68 x

Fuente: Elaboración propia

Esta valoración se realizó tomando información bursátil de empresas del sector restaurantes de comida tradicional que cotiza en USA, de esta manera se obtiene una valoración de 25.117 millones con una desviación del 5% con respecto al método anterior.

13.8. P&G modelo de franquicias propuestas

Luego de haber evaluado las franquías viables para operar en la marca, se consolidó del aporte de cada franquicia al modelo de valoración de Don Jediondo, y cuando se habla de aporte, no quiere decir flujos adicionales para aumentar el valor de la empresa, sino, márgenes adicionales que provienen de este modelo de negocio. Para un mayor entendimiento, la siguiente tabla refleja el aporte de las 10 franquicias viables:

Tabla 18. *Flujo de caja de franquicias rentables*

Cifras en millones de COP

P&G Modelo franquicias	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Canon de entrada	300	0	0	0
Regalías	524	577	595	613
Fondo de Publicidad	314	346	357	368
Venta de materia prima	3.961	4.367	4.498	4.634
Total ingresos	5.099	5.291	5.450	5.614
Costo materia prima	3.565	3.930	4.049	4.170
Margen bruto	1.534	1.361	1.402	1.444
Margen bruto %	30%	26%	26%	26%
Gastos de capacitación	150	0	0	0
Gastos de publicidad	314	346	357	368
Gastos de R&D	255	265	273	281
<i>Total gastos</i>	719	611	629	648
Margen Operativo	815	750	772	795
Margen operativo %	16%	14%	14%	14%

Fuente: Elaboración propia

Como se puede evidenciar, todos los cobros que la marca hace a sus franquiciados se convierten en otros ingresos, pero a su vez, están condicionados dado que al tener estos ingresos conllevan gastos. Los casos que aplican son:

El 50% del cobro del canon de ingreso se utiliza para las capacitaciones y cursos necesarios para la operación del restaurante; en la práctica, todo lo que se recauda por concepto de publicidad es utilizado en su totalidad para los procesos de marketing de la marca. En cuanto a los costos de materia prima, corresponden al 90% de la venta de materia prima, dado que el sector gana un 10% al vender los insumos a los puntos franquiciados. Por último, con respecto a los gastos de R&D, anteriormente se había explicado de la ausencia de inversión en este rubro por parte de las empresas locales, para este caso de estudio se adoptó por incluir este efecto en el P&L con el fin de aprovechar de manera eficiente los recursos adicionales percibidos.

13.9. Valoración Don Jediondo con Franquicias

Una vez consolidadas las cifras de P&G de cada franquicia, se incluyen dentro del modelo de valoración de la empresa. Esta valoración tiene cambios adicionales debido a que, al tener márgenes adicionales, estos mismos están sujetos a ser base de impuestos, por otro lado, la planta de producción al tener mayores niveles de producción las compras de materiales aumentarán y esto tendrá efectos en el capital de trabajo. Por último, retomando el rubro de los gastos de R&D, así como se contemplaron como inversión en el P&G, se modelo la proyección de ventas de la empresa con 1 punto adicional en crecimiento de las ventas por la adopción de estudios en investigación y desarrollo, todo esto, inicia desde el año 2022. Los resultados de la valoración con estas novedades son:

Tabla 19. Valoración de Don Jediondo con Franquicias

Cifras en millones de COP

Don Jediondo parrillas y sopitas	2019	2020	2021	2022	2023	2024
WACC	7,35%	7,20%	4,54%	6,91%	6,38%	8,92%
Valor Empresa	6.932	4.723	2.823	4.160	2.546	30.963
Valor Patrimonio	563	- 100	- 3.430	- 796	- 1.192	28.247
Deuda	6.369	4.824	6.253	4.956	3.738	2.716
Deuda / Deuda + Patrimonio	1131,6%	-4805,2%	-182,3%	-622,5%	-313,6%	9,6%
% Deuda	91,9%	102,1%	221,5%	119,1%	146,8%	8,8%
% Patrimonio	8,1%	-2,1%	-121,5%	-19,1%	-46,8%	91,2%
FLUJO DE CAJA LIBRE NOMINAL	2.526	2.023	- 1.068	1.766	2.546	2.537
VALOR TERMINAL NOMINAL					-	28.426
Indice WACC	1	1,072014	1,120709	1,198097	1,274488	1,388233
FLUJO DE CAJA LIBRE VP DIC-19	8.759	2.526	1.887	- 953	1.474	1.998
VALOR TERMINAL VP DIC-19	20.476	-	-	-	-	20.476
VALOR EMPRESA VP DIC-19	29.235					

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la tabla 20, el valor de la empresa tiene un cambio positivo en un 10% dado que los flujos mejoran y el valor terminal tiene el mismo comportamiento dado que el índice

WACC aumenta. Por otro lado, con una mejor caja, las proporciones de deuda bajan considerablemente haciendo que las necesidades de caja sean más estables.

Así mismo, comparando algunos indicadores de gestión se observa mejoría a un ritmo moderado, y oxigenan la operación de la empresa posterior de su reestructuración, dentro de estos están:

Tabla 20. *Indicadores de Liquidez*

		2019	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidez							
Sin franquiciar	Razón Corriente	0,29	0,25	0,32	0,35	0,38	0,49
	Prueba ácida	0,24	0,20	0,26	0,28	0,31	0,40
Con franquicias	Razón Corriente	0,29	0,25	0,33	0,37	0,47	0,65
	Prueba ácida	0,24	0,21	0,25	0,29	0,39	0,54

Fuente: Elaboración propia

La tendencia de estos indicadores se va acercando a uno, como se observa, el punto de partida fue el 2019 y es ahí donde se evidenciaba que la empresa estaba declarándose en suspensión de pagos.

Tabla 21. *Indicadores de Endeudamiento*

		2019	2020	2021	2022	2023	2024
Endeudamiento							
Sin Franquiciar	Endeudamiento del activo	84,4%	84,3%	81,6%	77,6%	71,1%	61,3%
	Endeudamiento patrimonial	539,7%	538,4%	443,7%	346,0%	246,0%	158,4%
Con franquicias	Endeudamiento del activo	84,4%	84,3%	79,2%	73,0%	65,4%	54,8%
	Endeudamiento patrimonial	539,7%	538,4%	380,9%	270,1%	189,2%	121,2%

Fuente: Elaboración propia

La disminución del endeudamiento viene disminuyendo progresivamente, claro está no en niveles adecuados, lo anterior, dado a que el modelo de franquicia ayuda a mejorar estos indicadores más no mejorarlos al 100%, todo se considera una recuperación a largo plazo.

Tabla 22. *Indicadores de Solvencia*

Solvencia		2019	2020	2021	2022	2023	2024
Sin franquiciar	Apalancamiento	6,4	6,4	5,4	4,5	3,5	2,6
	Apalancamiento financiero	6,40	6,38	5,44	4,46	3,46	2,58
Con franquicias	Apalancamiento	6,4	6,4	4,8	3,7	2,9	2,2
	Apalancamiento financiero	6,40	6,38	4,81	3,70	2,89	2,21

Fuente: Elaboración propia

Por último, los indicadores de solvencia mejoran en un 20% y esto con el tiempo entregaran un escenario de tranquilidad puesto que la empresa contará con mayores recursos para atender todas sus obligaciones financieras, y en un momento dado, el valor de los activos será suficiente para cubrir las obligaciones del pasivo.

14. Conclusiones

El objetivo fundamental de esta tesis era abordar el problema de crecimiento y rentabilidad de las empresas pequeñas y medianas en Colombia, analizando las problemáticas para obtener recursos a partir de la financiación tradicional y, brindar una solución para el crecimiento y generación de flujos por medio de la aplicación del modelo de franquicias. Dado lo anterior, a partir de la toma de datos proveniente de las encuestas y la aplicación del modelo de franquicia en una empresa local, se pudo validar la hipótesis planteada.

La metodología realizada por medio de encuestas, casos de éxito, y recolección de datos presentados en el capítulo 2 y 3, permitió demostrar que optar por una cultura de inversión en I+D los cambios empresariales son positivos, y está comprobado en la transformación tecnológica y de marketing de aquellas empresas que han logrado sobrevivir los relevos generacionales como es el caso de Ramo y Arturo Calle, por el cual los procesos de innovación dan un paso hacia la competitividad y flexibilización de adaptación a cambios del mercado. Lo

anterior se resume que el factor I+D no solo representan una estrategia de crecimiento sino de supervivencia y expansión.

Luego de evaluar las pruebas de hipótesis efectuadas a las 126 empresas, se evidenció que los principales problemas de generación de flujos en las pymes analizadas se presentan por la antigüedad y falta de garantías, lo cual genera dificultades en la operación y expansión del negocio. En consecuencia, con la aplicación del modelo de franquicias, es posible obtener flujos adicionales a partir del cobro de canon de ingreso y, regalías de ventas en comparación de lo generado por la actividad económica principal de cada empresa, del mismo modo que apalancar el capital de trabajo y financiar proyectos de expansión, afirmando así el propósito de la investigación.

A partir de los anterior, se identificó que el formato de franquicia propuesto al negocio de Don Jediondo generan y agrega valor al inversionista, así como mejoras en la valoración de la empresa, ya que genera retornos positivos como es el caso de su indicador de liquidez que muestra una optimización del 61%, permitiendo a la empresa cumplir con sus obligaciones de corto plazo, un incremento en la valoración de la misma en un 11% y, la obtención de nuevos flujos. Por último, es una alternativa en la vía de recuperación a largo plazo el cual apalanca su reestructuración y controla su crecimiento progresivo comercial.

Finalmente, cabe resaltar que la valoración de modelo de franquicias en cualquier tipo de empresa debe contemplar todos los factores de mercado y comportamiento de sectores similares en otros campos geográficos, ya que no hay un modelo estándar para este tipo de negocios. Para esto, es imperativo analizar los costos anexos en la apertura del negocio (canon de entrada y factor de regalías) puesto que dependiendo del nicho de mercado se deben sensibilizar para que

sean competitivos frente a otras marcas y que no represente un factor de destrucción de valor para el futuro inversionista; esto aplica también para el cálculo de la tasa de descuento ya que sin analizar los riesgos asociados al negocio, la valoración de cada modelo no estaría ajustada a la realidad y se podría estar dando luz verde a la apertura de nuevos canales de distribución con rentabilidades no esperadas.

Esta investigación abre las puertas a evaluar alternativas de crecimiento sectores económicos como servicios, hotelería y turismo y, de cuidado personal puesto que tienen el mismo potencial de mejora, por lo tanto, se espera una divulgación de esta información y un aumento en la cultura empresarial interna para visualizar otras estrategias de mejora.

15. Bibliografía

- Acecolombia. (2017). *Hacia dónde va la industria de centros comerciales*. Santiago de Cali.
- Adizes, I. (1994). *Ciclos de la vida de la organización*. Madrid, España: Diaz Santos.
- ANYF. (2018). *Gran encuesta PYME*. Bogotá: ANIF, Centro de estudios económicos.
- ANYF. (2019). *Gran encuesta Pymes*. Bogotá: ANYF, Centro de estudios económicos.
- Astrid Genoveva Rodríguez. (2003). *La Realidad de la Pyme en Colombia*. FUNDES.
Recuperado el 28 de Marzo de 2020, de <https://docplayer.es/18514955-La-realidad-de-la-pyme-colombiana.html>
- Banco Mundial. (2018). *Banco Mundial*. Recuperado el 27 de 02 de 2020, de Banco Mundial:
https://datos.bancomundial.org/indicador/FM.AST.PRVT.ZG.M3?end=2018&locations=C&most_recent_value_desc=false&start=1961&type=shaded&view=map&year=2018
- Barona, B. y. (2010). *Aspectos conceptuales y empíricos de la financiación de nuevas empresas en Colombia*. Cali, Colombia.: Cuadernos de administración, Universidad del Valle.
- Brandenberg, M. (1989). Franchising into the Nineties. En M. Brandenberg.
- Collier International. (2018). *Reporte mercado retail*. Medellín: Collier International.

- Confecámaras. (Septiembre de 2016). *Confecámaras.org*. Obtenido de http://www.confecamaras.org.co/phocadownload/Cuadernos_de_analisis_economico/Cuaderno_de_An%20B0lisis_Economico_N_11.pdf
- Confecámaras. (2018). *Confecamaras.org*. Obtenido de <http://www.confecamaras.org.co/>
- Confecámaras. (1 de Noviembre de 2018). *Confecamaras.org*. Obtenido de <http://www.confecamaras.org.co/noticias/661-2-1-aumento-la-creacion-de-empresas-en-colombia-entre-enero-y-septiembre-del-2018>
- Cubillos, Y. (2013). *La franquicia como opción de inversión y crecimiento frente al proyecto de creación de un nuevo negocio independiente de forma tradicional*. Bogotá: Universidad Libre.
- DANT, R. (2004). *Motivations for franchising: Rethoric versus reality*. Boston: Investigaciones europeas.
- Deloitte. (2016). *Tendencias y perspectivas del sector inmobiliario en Colombia*. Bogota. Recuperado el 28 de Marzo de 2020, de [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/finance/Real%20Estate7%20-%20RAF%20\(002\).pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/finance/Real%20Estate7%20-%20RAF%20(002).pdf)
- Dinero. (16 de Agosto de 2018). *Dinero.com*. Obtenido de <https://www.dinero.com/edicion-impresa/caratula/articulo/ranking-de-las-empresas-mas-innovadoras-de-colombia/246812>
- Dinero, R. (3 de Julio de 2018). *Dinero.com*. Obtenido de <https://www.dinero.com/economia/articulo/deuda-externa-de-colombia-en-2017/256133>
- Emis, E. &. (2019). *Recuros electrónicos CESA, base de datos inscritas*. Obtenido de <https://stadiumm.cesa.edu.co/>
- espectador, E. (16 de Marzo de 2018). *El espectador.com*. Obtenido de <https://www.elespectador.com/economia/el-62-de-las-pymes-colombianas-no-tiene-acceso-financiamiento-articulo-744870>
- familiar, R. d. (6 de Abril de 2018). *Catedraef.udc.es*. Obtenido de <http://www.catedraef.udc.es/es/post/67/por-que-mueren-las-empresas-familiares/>
- FANYF. (s.f.). *Directorio oficial de franquicias FANYF 2018*. Obtenido de <https://www.fanyf.com/directorio/>
- FIAF. (2019). *Federación Iberoamericana de Franquicias*. Obtenido de <https://www.portalfiaf.com/quem-somos/>

- Franquicias, M. (2014). *Mas Franquicias.com*. Obtenido de <http://www.masfranquicias.com/cifras-de-la-franquicia-en-colombia/>
- GITMAN, L. (1997). *Principios de administraciòn financiera*. Mwxico: Pearson.
- Hidalgo, R. N. (2007). *Fiscalidad de los contratos civiles y mercantiles*. Cordoba, España: Wolters Kluwer España.
- Hunt, S. (1972). *The socioeconomic consequence of the franchise system of distribution*. Journal of marketing.
- Jovanovic, B. (1982). *Selection and the Evolution of Industry*. The Econometric Society.
- Kelly, A. R. (1968). *¿Los sistemas de franquicia exitosos finalmente se convertirán en cadenas de propiedad total?* Nueva York: Elsevier. Vol 44.
- Laiton Angel, S. y. (2018). Estado del arte sobre problemáticas financieras en pymes: estudio para América Latina. *Revisa EAN*, 163-179.
- Larrabee, D. (2013). *Valuation Techniques*. New Jersey: Wiley & Sons Inc.
- Lundvall, B.-Å. (2010). *Toward a Theory of Innovation and Interactive*. London, UK.: Anthem press.
- Majlkuf, N. M. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of finance economics.*, 187-221.
- Michael, S. (2013). *Can franchising be a economic development strategy?* New York: Jstor.org.
- Morrison, C. L. (2000). *Franchising Hospitality Services*. Butterworth-Heinemann.
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal Finance*.
- Navarro Luis, G. M. (2000). *El panorama de las pymes*. Zaragoza: Esic Market.
- OCDE. (2005). *Guia para la recogida e interpretación de datos sobre innovación*. OCDE, Tercera Edición.
- Oslo, M. (1997). *Manual de Oslo*. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.
- Penrose, E. (1955). Legacy to the Resource. En E. Penrose. New York.
- Penrose, E. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: Oxford University Press.
- Penrose, E. (1962). Teoría del Crecimiento de la empresa. En E. Penrose. Madrid: Ediciones Aguilar.

- Piñero, G. (08 de 12 de 2017). *Wordpress.com*. Obtenido de <https://gerardopineroache.wordpress.com/2017/12/08/las-franquicias-en-latinoamerica/>.
- Portafolio. (17 de Octubre de 2017). *Portafolio.com*. Obtenido de <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/estudio-sobre-preocupaciones-de-las-pymes-en-colombia-510720>
- Portafolio. (2018). El negocio de las franquicias aumento su participación en el país. *Portafolio*.
- Republica, L. (20 de Marzo de 2019). *La Republica.com*. Obtenido de <https://www.larepublica.co/analisis/sergio-clavijo-500041/pymes-liquidez-y-ley-de-pronto-pago-2842115>
- RICYT. (2011). *ricyt.org*. Obtenido de Indicadores de ciencia y tecnología: <http://www.ricyt.org/>
- Rodriguez, A. (05 de 2009). Un modelo para la valuación de intangibles. Aplicación a las franquicias de la industria restaurantera en México. *Tesis doctoral*. Valencia, España: Universidad Politécnica de Valencia.
- Rosenberg, N. (1994). *Exploring the black box*. Cambridge Univeristy press.
- RUBN, P. (1976). *The theory of the firm and the structure of the franchise contract*. Journal of law and economics.
- Sanchez, J, O. J. (2007). *Algunas aproximaciones al problema de financiamiento de las PYMES en Colombia*. Bogotá: Scientia Et Technica.
- SAS, C. -L. (2015-2018). *lfn.com*. Obtenido de <https://www.lfn.com.co/>
- Slone, D. (03 de 2014). *Franchise Chater*. Obtenido de Franchisechater.com: <https://www.franchisechatter.com/2014/03/24/franchise-chatter-guide-the-basics-of-business-valuation-for-franchise-buyers-and-sellers/>
- Tiempo, E. (04 de Julio de 2017). *El Tiempo.com*. Obtenido de <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/crecimiento-y-ventajas-de-las-franquicias-en-colombia-105268>
- UDELL, A. B. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking and finance*.
- Valores, A. y. (2017). *Retail Colombia, diagnóstico y perspectivas*. Bogotá: Acciones y valores. Obtenido de <https://www.accivalores.com/perspectivas-blog/22-investigaciones-economicas/reportes-economicos/ultimas-noticias/206-retail-en-colombia-diagnostico-y-perspectivas-para-2018>
- Winter, R. R. (1982). *An evolution theory of economic change*. Massachusetts.

Zuluaga, B. B. (2010). *Aspectos conceptuales y empíricos de la financiación de nuevas empresas en Colombia*.

16. Anexos

16.1. Anexo 1. Encuesta

Gráfico 14. Ficha Técnica Encuesta

Diseño y realización	
Tipo de estudio	Encuestas virtuales y presenciales
Objetivo del estudio	Conocer las diferentes fuentes de financiación de las medianas y pequeñas empresas en Colombia de acuerdo con su mercado objetivo.
Fechas de realización	<ul style="list-style-type: none"> • Inicio: 25 de enero de 2020 • Fin: 31 de marzo de 2020
Población objetivo	200 empresas pertenecientes a la ley pymes (Pequeñas y medianas empresas) con activos entre 501 a 5.001 SMLV y con 10 años de creación, las cuales se encuentren activas y pertenezcan a 4 sectores económicos: Alimentos y bebidas, cuidado personal, turismo y ocio, y Bienes de consumo y comercio minorista.
Tamaño de la muestra	132: <ul style="list-style-type: none"> • Alimentos y bebidas: 9 • Cuidado Personal: 35 • Turismo y ocio: 25 • Bienes de consumo y comercio minorista: 63
Tipo de muestreo	Muestreo no probabilístico, estratégico o de conveniencia.
Financiación	Recursos propios
Error de estimación	$\pm 5\%$
Nivel de confianza	95.00%

Fuente: Elaboración propia.

1. A qué sector pertenece su empresa:
 - a. Bienes de Consumo y Comercio minorista
 - b. Cuidado personal
 - c. Alimentos y bebidas
 - d. Turismo y Ocio

2. ¿Cuántos empleados tiene su empresa?
 - a. 1 a 10
 - b. 11 a 20
 - c. 20 a 40

- d. Más de 50
3. ¿Es una empresa con franquicias?
 - a. Si
 - b. No
 4. ¿Cuántos créditos ha solicitado durante los últimos 5 años?
 - a. Ninguno
 - b. 1
 - c. 2 a 4
 - d. Más de 5
 - e. Otro: _____
 5. ¿Cuántos créditos le han aprobado durante los últimos 5 años?
 - a. 0
 - b. 1
 - c. 2 a 4
 - d. Más de 5
 6. Si le han negado un crédito, ¿Cuáles han sido las razones?
 - a. Nivel de endeudamiento
 - b. Antigüedad de la empresa
 - c. Falta de garantías
 - d. Utilización de cupos de crédito
 - e. Otro: _____
 7. ¿En qué tasa de interés le han sido aprobados los créditos?
 - a. DTF + 4
 - b. Entre DTF +5 y/o + 0,8
 - c. DTF +10
 - d. Mayor a DTF +10
 - e. Otro: _____
 8. ¿Ha accedido a otras fuentes de financiación?
 - a. No se ha requerido
 - b. Con proveedores
 - c. Con recursos propios
 - d. Uso de utilidades
 - e. Incrementos de Socios (acciones)
 9. ¿Cuáles son los destinos de los recursos solicitados?
 - a. Consolidación de deudas
 - b. Capital de trabajo
 - c. Investigación y desarrollo
 - d. Adecuación y remodelaciones
 10. ¿Alguna vez ha invertido en investigación y desarrollo?
 - a. Si
 - b. No, por falta de recursos
 - c. No, por desconocimiento

d. No, no ha habido necesidad

16.2. Anexo 2. Modelo de evaluación de franquicia

Archivo en Excel entregado la institución educativa.

16.3. Anexo 3. Estructura de valoración de franquicias

Tabla 23 *Perspectivas macroeconómicas*

Fuente	Indicadores Macro económicos	2019	2020	2021	2022	2023	2024
https://www.grupobancolombia.com/	PIB (Δ anual)	3,3%	3,3%	3,3%	3,4%	3,5%	3,5%
https://www.grupobancolombia.com/	Inflación (IPC Δ anual)	3,8%	3,5%	3,6%	3,1%	3,2%	3,5%
https://www.grupobancolombia.com/	DTF 90 días (% cierre año)	4,5%	4,8%	5,1%	5,1%	4,9%	4,9%
https://www.grupobancolombia.com/	Tasa de referencia	4,3%	4,5%	4,75%	4,75%	4,5%	4,5%
Statista	Inflación USA	2,3%	2,7%	2,3%	2,2%	2,2%	2,2%
Actual	IVA Tx	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Actual	Renta Tx	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 24 *Cálculo ke*

Tasa de descuento - WACC										
Sector	Sub sector	# Firmas	Part %	BI	D/E	Tax rate USA	Unlevered Beta	Ave Unl Beta	Ave D/E	Ke Colombia
Alimentos	Food Processing	88,00	0,84	0,88	37%	25%	0,684	0,573	0,313	
	Food Wholesalers	17,00	0,16	0,87	44%	25%	0,653	0,106	0,071	
	Total	105,00						0,679	38,4%	40,5%

Fuente: Elaboración propia.

Ilustración 11. *Modelo de valoración*

Paso	Concepto
1	Información del punto de venta
2	Adecuación y operación del punto de venta
3	Estudio de mercado
4	Costos y gastos
5	Estado de resultados
6	Valoración del negocio
7	Resumen

Fuente: Elaboración propia.