



## UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO POST-GRADO ECONOMÍA EMPRESARIAL

# RENDIMIENTO Y RIESGO DE INVERSIONES EN FRANQUICIAS EN VENEZUELA

Alumno: Margorie Barrera

C.I: 11.112.412

Asesor: Dr. Asdrúbal Lozano

Caracas, Junio de 2000

### INTRODUCCIÓN

El nacimiento del concepto de Franquicia se remonta al año 1859 en los Estados Unidos, cuando la empresa Singer & Co se encontraba en una gran capacidad de producción y una limitada capacidad de distribución. Ante esta situación la empresa decidió como estrategia ofrecer a sus vendedores en el ámbito nacional, comprar máquinas, enseñándoles el manejo de éstas, para que ellos después las vendieran con un margen de ganancias en los puntos de ventas que formato para poder desarrollar y ampliar su red de comercialización. A partir de los años 30 la franquicia se aceptaba ampliamente como método exitoso para hacer negocios y después del gran éxito que tuvo en el mercado automovilístico, numerosas empresas de bebidas gaseosas, comidas adoptó este concepto.

Las empresas empezaron a pensar que la ampliación de los mercados sería la mejor manera de alcanzar economías a escala y de ampliar el espacio económico para sustentar los esfuerzos desarrollados. Por esto se empezó a explotar la forma de expandir el mercado y crecer, siendo la franquicia suplidora de esta necesidad.

En Suramérica, el primer país que incursionó en el sistema de franquicias fue Brasil, México por razones de mercado y su cercanía con Estados Unidos, requirió de aperturas económicas y legislativa para que las marcas extranjeras puedan consolidarse. A partir del año 1992 su crecimiento ha sido exponencial en el sistema de franquicias. Posteriormente países como Argentina, Chile Colombia Perú, Ecuador y finalmente Venezuela comienzan a aventurarse en este sistema de mercado.

Hoy una de las modalidades de negocios que más ha crecido es precisamente el sector de franquicias, con alta rentabilidad y rápido retorno de capital, como ocurre con otros tipos de inversiones. La gran variedad de sectores disponibles y la posibilidad de montar un negocio con baja inversión, el reconocimiento de la marca, la existencia de normas y procedimientos claros, con manuales de apoyo, probados y comprobados a escala mundial, hacen del negocio de franquicias una gran oportunidad para los emprendedores. Sin embargo en este tipo de inversión también hay que tener presente el riesgo no sistémico que lo explica una serie de variables cuantitativas y cualitativas de carácter macro y microeconómico que hay que tomar en cuenta al momento de realizar la inversión.

En Venezuela la industria de comida rápida o fast food ha establecido presencia en forma acelerada en grandes ciudades del país. Así como también la construcción de grandes centros comerciales en los cuales se observa una rotación a locales con marcas notorias y rentables.

Es notable la importancia de la sinergia, simbiosis o ayuda mutua que define la cohabitación de los centros comerciales y franquicias, los cuales se retroalimentan e impulsan para ir ganando terreno en una economía de crisis.

Para 1997, las franquicias que operaban en el país, escasamente llegaban a cincuenta, hoy en día según datos proporcionados por Profranquicias son 150 empresas que operan en el país. Resto posiciona a Venezuela en el tercer lugar de América Latina, después de Brasil y México.

El propósito de este trabajo es determinar la relación existente entre el rendimiento y riesgo de inversiones en Franquicia específicamente en el rubro de comida rápida del área metropolitana. Para ello se estructuró el trabajo de la siguiente manera: El primer capitulo el cual tiene como objetivo evaluar la importancia del Sistema de Franquicias como el método de comercialización y crecimiento que ofrece uniformidad de productos y servicios, consta de lo siguiente: Definición de las Franquicias, Identificación de las partes y elementos que constituyen la franquicia, Relaciones de conceptos que contribuyen al éxito de las mismas y Evaluación de los elementos económicos de los estudios de factibilidad financiera de una franquicia. Aspectos legales de la franquicia en Venezuela.

El segundo capitulo tiene como objetivo analizar la relación existente entre rendimientos y riesgo de una inversión a través de los siguientes conceptos: rendimientos, riesgos sistémicos y no sistémicos (modelo CAPM), inflación y rendimientos, medición de riesgos sistémicos, análisis y evaluación de proyectos: tasa interna de retorno y valor presente neto.

El tercer capitulo describe la relación existente del rendimiento y riesgo de la inversión en franquicia

En el cuarto capitulo se presenta el estudio de la inversión en franquicia McDonalds.

Finalmente en el cuarto capitulo tiene las limitaciones del manejo del riesgo

## **TABLA DE CONTENIDO**

ı	Térm	ninos básicos de Franquicias	Pá
	Cond	cepto	8
	Desarrollo de un Sistema de Franquicias		
		Partes integrantes de un sistema de franquicias	10
		Servicios y/o productos Las regalías y el acuerdo de franquicia Ventajas y desventajas	11 12
		El éxito de los sistemas de franquicias	17
		Evaluación de un Sistema de Franquicias	
		Evaluación de mercado Evaluación técnica Evaluación del franquiciante	19 22 23
	Aspectos legales de una franquicia en Venezuela		
		Marco regulatorio de la franquicia Contrato de franquicias	27 28
	II	Teoría de relaciones entre rendimiento y riesgo	
		Componentes sistémico y no sistémico del rendimiento	
		Diferencias entre riesgo e incertidumbre Rendimiento riesgo y elección Conceptos y medición de los riesgos	36 41 42
		Teorías sobre conexión entre rendimiento y riesgo de la inve	rsión:
		CAPM Modelo de valuación de activos financieros	
		Concepto Ecuación Supuestos Línea de mercado de activos financieros (LMAF)	44 47

	Pág.
Inflación y Rendimiento Rendimiento nominales vs reales Efecto Fisher Análisis y evaluación de proyectos	51
TIR Tasa interna de retorno VPN Valor presente neto	52
III Relación entre Rendimiento y Riesgo de Inversión en Venezuela	
Cálculo del Riesgo Determinación del rendimiento Relación rendimiento y riesgo	55 56 60
IV Validacion de la relación de rendimiento y riesgo	
Marco referencial Selección de variables Detalle de la inversión	67 68 70
Análisis Financiero Premisas y supuestos Análisis de sensibilidad Cálculo de r para el análisis de inversión Cálculo del VPN Cuadros de cálculo del análisis. Gráficos	72 74 83 84 84
V Limitaciones	90
VI Conclusiones y Recomendaciones	95

#### RENDIMIENTO Y RIESGO DE INVERSIONES EN FRANQUICIA

### Objetivos:

- Evaluar la importancia del sistema de franquicias como el método de comercialización y crecimiento que ofrece uniformidad de productos y servicios:
  - Definir el concepto de Franquicias
  - Identificar las partes y elementos que constituyen una franquicia
  - Relacionar conceptos que contribuyen al éxito del concepto de franquicia
  - Evaluar los elementos económicos de los estudios de factibilidad financiera de una franquicia
  - Identificar los aspectos legales básicos para el establecimiento, desarrollo explotación y operación de una franquicia.
- 2.- Analizar la relación existente entre Rendimiento considerando el riesgo de una inversión a través de los siguientes conceptos:
  - Teoría sobre rendimiento y riesgo sistémico de la inversión
  - Gerencia de riesgo
  - Riesgo sistemático y no sistemático
    - Incertidumbre y Riesgo
    - Mediciones de Riesgo sistemático
  - Modelo CAPM Modelo de fijación de Precio de activo
  - Inflación y rendimientos
  - Análisis y evaluación de proyecto:
    - TIR
    - VPN
- 3.- Validación del análisis del rendimiento teniendo en cuenta el riesgo afrontado por la inversión, aplicándolo al caso McDonalds

Capitulo I Términos Básicos de Franquicias

#### **CONCEPTO DE FRANQUICIA**

Una franquicia es según su definición técnica una alternativa de expansión para negocios bien adaptados. En ella el propietario cede derechos de uso de la marca y los manuales de operación del negocio a cambio de un pago inicial y regalías posteriores, con la promesa de cumplir con estándares establecidos con anterioridad por el propietario.

No obstante la sencillez del concepto, el éxito internacional de las franquicias requiere de una explicación más profunda que justifique a pesar de las diferencias entre países, existen marcas y productos que satisfacen por igual a los consumidores en todo el mundo.

La primera explicación es que las economías comparten ciertos aspectos que propician la aparición de negocios similares, como lo es la receptividad del ser humano de la mercadotecnia y de forma general la necesidad de satisfacer sus deseos y necesidades mediante bienes y servicios.

Por ello es necesario analizar ciertas circunstancias que han influido en el desarrollo de la franquicia, a partir de la premisa de que el mundo tiende, con excepción de Cuba, hacia una economía global, dentro de la cual existen tres factores principales que han propiciado la internalización, a saber:

- ❖ Las innovaciones tecnológicas. Los progresos tecnológicos influyen dado que al hacer más eficientes los procesos, a los países y a las empresas logran ventajas comparativas sólidas y el estímulo necesario para buscar la internalización.
- ❖ La homogenización: En la actualidad, la mayoría de los consumidores gracias al poder de la mercadotecnia, comparten gustos y actitudes. Son

precisamente los jóvenes quienes muestran una mayor similitud, lo que hace pensar que la homogenización general de gustos se incrementará a medida que el tiempo avance.

- El juego estratégico mundial. Este juego consiste en riesgos e inversiones que pueden generar pérdidas al principio pero que en el mediano plazo facilitan la obtención de una buena posición competitiva, apoyando una estrategia internacional.
- Existen tres características explican genéricamente el apogeo de empresas tales como McDonalds, KFC y Pizza Hut, todas ellas sistema de franquicias. Sin embargo ¿ por qué ciertas franquicias tienen éxito en todas las culturas y otras no? La respuesta se encuentra en la actividad sectorial de cada región, y sobre todo en la habilidad para lograr la tropicalización de la franquicia.
- ❖ Factores tales como PIB, la tasa inflacionaria, las diferencias de tipos de cambio y los índices de empleo también afectan directamente al florecimiento de las franquicias en una región. En México y Latinoamérica, a pesar de la inestabilidad económica de los últimos años, la inversión en franquicias se ha mantenido estable.

El emprendedor y su negocio tienen que cumplir las siguientes características antes de franquiciar:

- Tener marcas y servicios sin fronteras, que satisfagan necesidades iguales de consumidores en diferentes lugares y que sean exitosos en su lugar de origen.
- Estar dispuesto a invertir un tiempo considerable en la preparación de manuales y materiales publicitario para integrar un paquete de franquicia.
- Contar con los medios de financiamiento adecuados y un profundo conocimiento de la industria en la región donde se desea iniciar la expansión.

- Detentar un producto que satisfaga una necesidad real del mercado y que haya logrado antigüedad y reconocimiento en el mismo.
- Debe tener una actitud muy positiva hacia el counseling o monitoreo continuo, ya que los franquiciatarios lo requerirán asiduamente durante las etapas iniciales del proceso de comercialización del sistema de franquicias.

#### DESARROLLO DE UN SISTEMA DE FRANQUICIAS

Existen un modelo para implementar y desarrollar una franquicia que se lleva a cabo por medio de revisiones, diagnósticos y actualizaciones del sistema. Este diseño del sistema de franquicias puede dividirse en dos grandes áreas: la planeación y la descripción del producto y/o servicios que se ofrecerán.

#### Partes integrantes de un sistema franquicia

Básicamente, son dos las personas que se involucran en los sistemas de franquicias:

- ❖ El franquiciante es el propietario de una marca y tecnología de comercialización de un bien o servicio que mediante un contrato de franquicia, otorga a otra la posibilidad de su uso, comprometiéndose además a proporcionar asistencia técnica y administrativa al nuevo negocio.
- El franquiciatario es quien paga al franquiciante una determinada cantidad de dinero para que se le otorgue la explotación y uso de la marca, además del apoyo administrativo y operativo para que el negocio funcione correctamente.

#### Tipos de Franquicia

En general existen tres tipos de franquicias:

- Las franquicias de productos o de marcas registradas: En este tipo de franquicia el nombre del negocio y del producto no cambia, por lo que el consumidor lo identifica fácilmente Ejemplo: Singer Sewing Company
- 2. Las franquicias de formato de negocios: Son todas aquellas que cuentan con un gran número de tiendas o puntos de distribución. Ejemplo: KFC , Mc Donald
- 3. Las franquicias por conversión: son negocios en operación que eran independientes y que pueden convertirse al formato de negocios en franquicia en sí. Este tipo de franquicia es exitoso debido a que el franquiciatario cuenta con experiencia en el ramo al ampararse bajo una marca se beneficia ya que diversifica los gastos de mercadotecnia y se establecen redes de comunicación que le permite actualizarse a bajo costo e incluso adquirir un nuevo poder de compra, al aunarse a otras unidades convertidas.

## Servicios y/o productos que otorga el franquiciante

El franquiciante se compromete a través del contrato a dar asesoría y servicio al franquicitario. Debe existir toda un planeación para especificar cuáles serán estos servicios el éxito de las franquicias está altamente ligada al servicio que el franquiciante proporcione. El franquiciante debe ser un servidor que adquiere tal compromiso a franquiciar el negocio.

El principal servicio que el franquiciante debe proporcionar el la capacidad del personal técnico y operativo apoyo para seleccionar la ubicación, los manuales de operación y asesoría en administración y mercadotecnia.

Para que exista la uniformidad que se mencione se fijan estándares y técnicas para garantizar la calidad de los productos.

#### Las regalías y el acuerdo de franquicia

Las regalías son pagos que el franquiciatario hace al franquiciante por el derecho de vender los productos y/o servicios. El pago de las regalías es el camino usual para que el franquiciante obtenga continuamente ingresos de las franquicias.

Las formas de pago de las regalías pueden ser semanales o mensuales según se halla definido en el contrato. Los pagos ascienden a sumas considerables. Para pagar las regalías, los franquiciantes pueden aplicar un porcentaje a las ventas brutas de los franquiciatarios, o bien cobrar una cuota fija. Casi siempre las regalías que el franquiciante tiene que pagar oscila entre 3 y 10% de las ventas.

#### Ventajas y desventajas del franquiciante y franquiciatario

Las franquicias como todo negocio implican oportunidades de riesgo y de rentabilidad. Finalmente el rumbo del sistema depende de la eficiencia y empeño que el emprendedor logre otorgarle.

#### **Ventajas**

 Expansión dirigida y controlada del negocio. La eficiencia aumenta ya que la mayor parte de los problemas rutinarios son atendidos por los empresarios locales (franquiciatarios).

- 2. Ingresos permanentes a través del cobro de regalías: Las cuotas y regalías garantizan una entrada constante de divisas al sistema de franquicias.
- 3. Mayor conocimiento o difusión del concepto producto o servicio que se desarrollo originalmente, Cuando se adopta un sistema de franquicia se crea un a imagen de seguridad de permanencia y prestigio en el negocio.
- 4. Posibilidad de rápido crecimiento y penetración en el mercado. Una vez que el sistema de Franquicias este establecido se requiere de una inversión relativamente baja para abrir puntos de venta en comparación con la que debería hacerse para abrir sucursales dentro y fuera de un país
- 5. Estimulo de la demanda. La difusión del concepto en varias regiones facilita el buen posicionamiento del producto en diferentes mercados.

#### Desventajas.

- 1. Posibilidad de pérdida de control sobre las actividades que realiza el franquiciatario. Muchas de las decisiones al operar una franquicia quedan en manos del franquiciatario. La gestión diaria corre a cargo del éste, lo cual implica sino un inconveniente al menos un riesgo. Este riesgo se reduce considerablemente gracias a las asesorías y manuales de operación con los que cuenta el nuevo empresario.
- 2. Los franquiciantes tienen prohibido fijar los precios. Pueden sugerirlos más no imponerlos. Algunos franquiciantes no ven esta restricción como un problema, ya que reconocen que existen expertos cercanos a los consumidores potenciales que pueden determinar los precios de acuerdo al equilibrio de mercado que determine la oferta y la demanda para otros, la fijación de precios constituye un problema ya que un precio bajo da mala imagen a sus productos y/o servicios.

- 3. Los franquiciantes que desempeñan las veces de proveedores de los franquiciatarios no pueden obligarlo a que le compren sus productos. El franquiciante ofrece sus productos pero además sugiere otros proveedores que cumplen con los estándares de calidad establecidos. El franquiciatario decidirá según su conveniencia.
- 4. Todos los pormenores de lo resultados esperados y toma de decisiones correctas también debe estar establecidas en el contrato. Es conveniente que tantos los costos como las inversiones sean cifras reales para que demuestren los posibles resultados de esta forma se reduce la posibilidad de ser demandados.
- 5. Utilización de recursos propios para impulsar el arranque de unidad de franquiciatario. Cuando una empresa trata de expandirse la franquicia es muy buena opción pero si el negocio tiene el capital propio para abrir sucursales en el ámbito regional nacional e internacional, las franquicias no son lo más conveniente, ya que en este las utilidades son menores.
- 6. Además implantar una franquicia requiere de una gran inversión ya que se tiene que preparar el establecimiento piloto o de prueba, diseñar los servicios que se prestarán, elaborar los manuales capacitar el personal técnico y operativo y entrenar a los franquiciatarios.
- 7. Riesgo de generar un competidor. En ocasiones el franquiciatario, después de un tiempo de operar su franquicia trata de independizarse del franquiciante.

## Ventajas y desventajas del franquiciatario

## **Ventajas**

- 1. Reconocimiento de la marca en el mercado. Al adquirir una franquicia el empresario incursiona en el mercado por una marca reconocida y que ya ocupa un lugar en la mente del consumidor lo cual origina buenas ganancias.
- 2. Reconocimiento de los atributos del producto. El público conoce las características del producto o servicio
- 3. Reducción del riesgo de incursionar en un nuevo negocio. Los riesgos para el empresario disminuyen ,ya que el negocio en el que incursiona esta probado y sus resultados muestran la posibilidad de triunfo. Además los problemas operacionales que se pueden presentar, son observados con anterioridad, una vez identificados, los problemas operativos y técnicos se eliminan y el riesgo disminuye.
- 4. Apoyo y asesoría permanentes. El apoyo y la experiencia del franquiciante enriquece y da seguridad de acción a los empresarios locales evitándole múltiples errores que podrían cometer si se iniciaran por sí solos en el negocio.
- 5. Esfuerzos publicitarios globalizados entre los diversos franquiciatarios y la casa matriz. Compartir este gasto con otros resulta beneficioso, ya que con una pequeña proporción de sus ventas obtiene una difusión en todas las regiones geográficas.
- 6. Uniformidad del producto y/o servicio. Esto se asegura mediante dos mecanismos:
  - Manuales de operación y servicio. Estos manuales representan la columna vertebral del éxito del negocio, ya que a través de ellos se duplican las políticas y procedimientos. El manual de operación describe detalladamente cada función y subfunción con sus procedimientos y estándares para operar el negocio. El permanente cumplimiento de estos manuales operativos logra la uniformidad del producto y/o servicio y la calidad de su comercialización.
  - Entrenamiento. El franquiciante se obliga a entrenar a los elementos técnicos y operativos para que el negocio prospere.

#### **Desventajas**

- Pagos permanentes al franquiciante. El franquiciatario debe realizar el pago de las regalías de manera permanente y continua, según lo hayan acordado al celebrar el contrato inicial. Estos pagos periódicos contribuyen a la publicidad conjunta de la red, así como a la investigación o desarrollo de los productos y servicios ofrecidos.
- 2. Apego constante y minucioso a los estándares fijados por el franquiciante:
  - Falta de independencia. Casi todos los detalles para operar el negocio son definidos de antemano en el contrato que se realiza entre las partes. Podría decirse que en los detalles técnicos y operativos, el franquiciatario depende de las decisiones o restricciones del franquiciante
  - Disciplina. El franquiciante impone ciertos lineamientos que se deben cumplir, lo cual implica una disminución de la libertad de administrar, ya que el franquiciatario debe obedecer a lo que establecen los manuales.
  - Vigilancia. Un representante del franquiciante visita y asesora al nuevo negocio.
  - ❖ Inflexibilidad. El franquiciatario está regulado por un contrato que especifica los criterios de operación por tal motivo, es casi imposible la introducción de modificaciones al mismo, a menos que ambas partes lo pacten y decidan de común acuerdo, lo cual, a su vez, puede impedir que el franquiciatario responda adecuadamente a la competencia y cambios que lo rodean.
  - ❖ Venta de la franquicia. De manera contractual se establecen ciertas restricciones sobre la venta y transferencia de las franquicias, por lo que el franquiciatario debe estar plenamente consciente de que su negocio deberá operar durante un plazo predefinido. La duración del contrato esta establecido por una serie de factores. Una vez que ha vencido el plazo estipulado, lo normal es que se produzca una renovación tácita del mismo por un periodo igual al inicial.

### El éxito de los sistemas de franquicias

En este negocio de las franquicias su éxito se basa en que toman en cuenta cuatro principales factores:

- o Producto (qué)
- o Operación (cómo)
- o Servicio (qué, cómo)
- o Entrenamiento del Recurso Humano (cómo, quién)

## Globalización de las franquicias

Las nuevas tendencias de los mercado hacia la apertura, que logran superar las fronteras geográficas y cada día establecen entre los países relaciones más cercanas, ocasionan un nuevo fenómeno en las distintas sociedades, ya que se han encontrado comunes denominadores de gustos y actitudes, sin por ello perder la identidad cultural y étnica.

Los sistemas de franquicias son una excelente opción para crecer fuera de su propio país, para lo cual se requiere del desarrollo de un negocio fuerte y bien adaptado, que tenga como filosofía una cultura de cambio y actualización.

## **EVALUACIÓN DE UN SISTEMA DE FRANQUICIAS**

A pesar de la sencillez aparente del concepto, para que un sistema de franquicias opere adecuadamente necesita llenar varios requisitos. En primer lugar debe ser una empresa que tenga cierto tiempo en el mercado con éxito comprobado y con potencial de crecimiento en otros mercados.

Asimismo, la franquicia requiere de experiencia en las operaciones y en el entrenamiento, que son la base de la homogeneización del sistema. Otra cualidad

que debe tener el sistema es la autonomía. Cada unidad debe conservar su forma particular de administrar la empresa. Aunque el franquiciante establece una guía general sobre la operación del negocio, el franquiciatario es quien tiene las decisiones últimas en cuanto a su unidad. Finalmente, es necesario que la franquicia cuente con los recursos económicos necesarios para operar todo el sistema. Se requiere una gran inversión en aspectos como el diseño de manuales y programas, de publicidad y de todo lo necesario para impulsar las ventas.

Es importante, antes de decidir franquiciar, la empresa debe hacer un estudio de factibilidad donde utilizar ciertos criterios de evaluación sobre su mercado, sus características técnicas y de operación y su capacidad financiera. Al concluir este estudio, la empresa podrá decidir si el negocio podría tener éxito como franquicia o si le conviene utilizar otros medios de expansión.

## a) Evaluación del mercado

El éxito de todo negocio depende de la forma en que se logre identificar y satisfacer las necesidades y deseos de un nicho de mercado específico.

Antes de franquiciar debe conocerse perfectamente el perfil del consumidor. Para determinarlo, pueden responderse a preguntas tales como: ¿Quiénes son? ¿Qué características comunes tienen? ¿Quiénes son los compradores más importantes? ¿En donde se encuentran? ¿Qué criterios utilizan al decidir la compra? ¿Predomina el precio, la calidad o el servicio? ¿Es un nicho al cual atraen los descuentos? ¿El producto requiere de ventas personales? ¿Tiene el mercado un potencial lento o acelerado de crecimiento? Después de responder a estas preguntas, se podrá precisar si

realmente existe un nicho y si se cuenta con un producto que haga exitoso al negocio y que le otorgue una ventaja competitiva.

Otro aspecto a evaluar dentro del mercado es la competencia. El franquiciante debe competir en dos dimensiones: contra otras empresas que ofrecen su mismo producto y contra otros franquiciantes.

Cuando se compite contra empresas que ofrecen el mismo producto, generalmente se habla de una competencia local o regional, por lo cual es necesario evaluar si el producto o servicio que se está ofreciendo es un concepto que puede tener éxito en otras zonas geográficas.

Para tener una completa evaluación del mercado se puede realizar diferentes análisis:

#### Análisis de demanda

Comprador: Qué, quién, dónde, por qué, cómo, cuándo, cuánto.

Mercado: Tamaño actual y potencial, segmentos, tendencias.

#### Competencia

Quienes son, con sus características: Mercadeo, recursos fortalezas y debilidades, y tendencias de la competencia.

## Ambiente general

Entorno económico: Actual y tendencias.

Regulaciones gubernamentales y clima político.

Contaminación, seguridad, preocupaciones.

Tecnología y sus tendencias.

#### Ambiente interno

Recursos y habilidades de : mercadeo, producción, financieras, tecnológicas y sus tendencias futuras.

De igual manera existen algunos puntos de los cuales no se pueden pasar sin realizar una previa evaluación:

Producto: Atributos y beneficios importantes, cómo diferenciarse, Segmentos a atacar, Valor de garantía, servicios, necesidades de extensiones de línea, importancia del empaque, cómo es el producto comparado con la competencia.

Precio: Elasticidad de la demanda, políticas apropiadas de precios, cómo reaccionar ante competencia en precios, importancia del precio para el consumidor, variaciones en los precios de un producto.

Promoción: Presupuesto óptimo, papel de promoción de ventas, publicidad y venta personal, mezcla adecuada de promoción, efectividad de los instrumentos, medios de publicidad más efectivos.

Distribución: Tipos de distribución, motivaciones para comercializar, volumen de ventas y cuotas, márgenes apropiados, formas de distribución física.

En cualquiera de los dos casos, hay que evaluar a la competencia de forma objetiva y estructurada para obtener información útil que le permita al futuro franquiciante tomar una decisión acertada sobre la factibilidad de franquiciar su empresa.

Una de las maneras por las que cualquier negocio puede ganar credibilidad, es haber estado en el mercado por algún tiempo. Un concepto

probado a lo largo de varios años tiene por lo menos la garantía de ser aceptado públicamente y de tener un conocimiento amplio en cuanto a su mercado, su producto y la operación y administración del negocio. Los años también le dan a la administración la capacidad y experiencia para emprender otras empresas similares.

Antes de ofrecer el sistema de franquicias en otros territorios, deben realizarse ambos estudios en el área geográfica en cuestión: el estudio de mercado y el estudio de la competencia. Además, debe pronosticarse el comportamiento del mercado mediante encuestas sobre intenciones de compra, opiniones del personal de ventas, opiniones de expertos, análisis de series de tiempo (para determinar tendencias, ciclos, estacionalidad) y finalmente hacer pruebas de mercado para corroborar la preferencia de los compradores por el producto en cuestión.

## b) Evaluación Técnica

Es indispensable que cuando la franquicia se inicie se cuente con un prototipo o tienda modelo que sirva de punto de partida para las demás. Estos resultan muy útiles para convencer a los franquiciatarios sobre la legitimidad y rentabilidad del negocio, ofrecen una evidencia tangible del éxito del mismo, y además sirven de centro para la captación de los futuros franquiciatarios. Es indispensable desarrollar un sistema operativo eficiente y eficaz antes de dar a conocer la intención de franquiciar.

La uniformidad es esencial para que la franquicia tenga éxito. La uniformidad se obtiene mediante una operación estandarizada, con lo cual se logra ser más eficiente y proyectar una imagen propia y fácilmente diferenciable con la que los clientes se identifican.

La unicidad es indispensable, ya que se requiere que las operaciones puedan describirse en manuales de operación, donde se detalle lo que el franqueiatario necesita para operar con eficiencia.

La suma de la uniformidad y la unicidad permite que el negocio sea diferente a todos los demás y que el consumidor lo identifique y lo busque. Esta es la gran ventaja de la franquicia frente a otros sistemas de negocios. El comprador visita la tienda porque conoce la marca, o el concepto, por lo que espera recibir el mismo producto con la misma atención de parte del personal.

La capacitación de transmitir el concepto de la franquicia debe ser corto, ya que es un costo que deberá incluirse en el paquete de la franquicia. La tarea de capacitar y entrenar consume mano de obra, tiempo y recursos económicos. Ahora bien, a pesar de que la capacitación debe realizarse en un periodo continuo, la inmersión al negocio debe ser lo suficientemente completa para brindarle al franquiciatario y a sus empleados potenciales una idea suficientemente clara de la operación de la franquicia.

Las operaciones que requieren más de seis semanas para aprenderse pueden ser demasiado complicadas para que valga la pena arriesgarse a otorgarlas en franquicia. Por el contrario, los negocios que requieren menos de una semana para aprenderse pueden ser demasiado simples para que representen una oportunidad que valga la pena.

## c) Evaluación Financiera

Ningún estudio financiero puede asegurar el éxito de un sistema de franquicias, pero el análisis cuidadoso de todos los factores que pueden influir en la operación futura del negocio reduce incertidumbre y prepara al

franquiciatario para enfrentarse a una nueva forma de administrar su empresa.

Control financiero adecuado: El control financiero tiene como objetivo controlar y predecir el uso de los fondos para alcanzar las metas de la organización. Así, puede manejarse la rentabilidad, el flujo de efectivo y las inversiones de capital. Para controlar las necesidades de efectivo, los préstamos y la compra de activos, la empresa debe tener un control financiero óptimo. Si a lo largo del tiempo se ha carecido de ello, es poco probable que cuando se desee franquiciar se logre un mejor desempeño. De tal forma, el buen control financiero es indispensable para reducir los riesgos y ampliar las posibilidades de expansión.

Para saber si la empresa cuenta con un control financiero adecuado, hay que analizar la existencia (o no) de controles presupuestales. El presupuesto es una forma de planear los gastos que se harán en el futuro. Cada unidad, departamento o división debe tener sus propios presupuestos. El control presupuestal debe hacerse comparando los resultados de lo planteado con lo gastado de un mes a otro y entre unidades equivalentes.

El control financiero, llevado a cabo en forma profesional con regularidad permite al futuro franquiciante identificar las fuerzas y debilidades financieras, la eficiencia con que se utilizan los fondos, la suficiencia de efectivo, la relación de cuentas por cobrar, la razón de deuda frente a su estructura de capital y la eficacia de la política de inventarios de la empresa a franquiciar.

Dos herramientas útiles para determinar la capacidad financiera y de control de una empresa son el análisis de razones financieras y el análisis del punto de equilibrio. La primera tiene como fin evaluar el desempeño a lo largo de los años y comparar éste con el desempeño de la industria en general. La

segunda permite identificar el punto en el que los costos se cubren y las ventas comienzan a generar ganancias. Ambas serían poco útiles i no se les diera seguimiento regular; las auditorias financieras, tanto internas como externas son parte del control e importantes elementos que incrementan la eficiencia del trabajo.

## Factores de Gestión Financiera

Existen varios factores los cuales es recomendable estudiar:

- Factores de solvencia: Capital de trabajo, posición de liquidez, posición y capacidad de endeudamiento, política de financiamiento del capital de trabajo, recursos ociosos y/o sub-dimensionados.
- Factores del Ciclo de caja: Ciclo medio de inventarios, ciclo operativo, ciclo medio de pago, ciclo de caja, exceso o (déficit) de caja
- Factores de la política de endeudamiento: factores del apalancamiento financiero, política sobre estructura de capital, política del financiamiento con deuda, política del financiamiento con patrimonio.
- Factores de cobertura: Cobertura de las obligaciones del endeudamiento, cobertura de la remuneración del capital, cobertura de las expectativas de crecimiento, cobertura total, capacidad para generar riquezas adicionales al propietario.
- Factores de la Gestión del Resultado: La gestión de ingresos y su explicantes, la gestión del costos y sus explicantes, la gestión del gasto de operaciones y sus explicantes, la gestión del gasto integral de financiamiento, la gestión fiscal, el punto de equilibrio de la empresa, el apalancamiento operativo, factores con recurrencia continuada, factores de recurrencia incierta, factores de recurrencia extraordinaria
- Factores de rendimiento: rendimiento operacional, rendimientos extraoperacionales, rendimiento sobre el activo total, factor multiplicador
  del rendimiento, rendimiento patrimonial, rotación del activo total,
  rendimiento en dividendos, rendimiento de la retención de utilidades,
  tasa mínima exigida de los agentes del capital, tasa esperada de
  rendimiento al capital, costo medio de capital de la empresa.

#### ASPECTOS LEGALES DE LA FRANQUICIA EN VENEZUELA

A pesar del boom y explosivo crecimiento que han tenido las franquicias en la última década cabe señalar que no se trata de una moda sino de una forma de hacer negocios dirigida a la comercialización de bienes y servicios, por medio de la cual una persona natural o jurídica, que ha desarrollado un sistema de negocios exitoso, el franquiciante, le otorga a otra persona, el franquiciado, el derecho de uso de su marca y le transmite los conocimientos técnicos y comerciales necesarios, que le permitan reproducir para sí el sistema de negocios del franquiciante. La franquicia se otorga y formaliza a través de la firma de un contrato de franquicia, siendo la redacción de dicho contrato una labor delicadamente equilibrada, cuyo objetivo es obligar legalmente a ambas partes en una relación recíprocamente ventajosa, en la cual la seguridad para las partes venga por el contenido del contrato, el cual debe ser lo suficientemente amplio para abarcar todos los aspectos del negocio, pero a su vez lo suficientemente simple para poder ser cumplido de una forma práctica y funcional y lo suficientemente estricto para que ambas partes respeten y cumplan lo allí acordado. Un contrato debidamente redactado y firmado constituye una prueba irrevocable de lo que se ofreció y aceptó, razón por la cual no debe dejarse nada a la imaginación, todos los aspectos del negocio deben definirse con precisión.

### Marco regulatorio de la franquicia

La figura de la franquicia no ha sido regulada por la legislación venezolana, siéndole, por tanto, aplicable el principio de la autonomía de la libertad contractual, conforme al cual los contratos son ley entre las partes, siempre y cuando las disposiciones contenidas en ellos no vulneren el orden público ni las buenas costumbres. No obstante, el hecho de que la franquicia no esté expresamente contemplada en nuestra legislación no implica que no existan regulaciones que la afecten de alguna manera. Entre las normas aplicables a esta

figura novedosa en nuestro país podemos señalar: La Constitución Nacional, el Código de Comercio, el Código Civil, la Ley sobre el Derecho de Autor, la Ley para Promover y Proteger el Desarrollo de la Libre Competencia, la Legislación Tributaria, la Legislación Laboral y el Decreto 2.095 por el cual se dicta el Reglamento del Régimen Común de Tratamientos a los Capitales Extranjeros y sobre Marcas, Patentes, Licencias y Regalías, entre, otras.

### El contrato de franquicia

El contrato franquicia debe abarcar todos los aspectos del negocio franquiciado y fundamentalmente definir todas las obligaciones del franquiciante y del franquiciado. Es muy importante que el contrato sea diseñado de forma tal que permita mantener una buena relación de negocios entre las partes a fin de que sea posible el desarrollo exitoso de la franquicia. A tales efectos, una sana relación entre franquiciante y franquiciado deberá basarse en el conocimiento por ambas partes de los alcances jurídicos de las cláusulas del contrato de franquicia que van a suscribir.

#### Características:

Un contrato puede definirse como una convención o acuerdo entre dos o más personas sobre un objeto de interés jurídico determinado. Algunos contratos en general y el de franquicia, en particular, poseen las siguientes características:

Atípico: Por tratarse de un contrato moderno, no se encuentra regulado por la legislación venezolana, siendo, por tanto, el producto de la práctica en el cual se manifiesta plenamente libertad contractual.

Consensual: Está basado en el acuerdo o voluntad de las partes contratantes.

Bilateral: Ambas partes tienen derechos y obligaciones.

Oneroso: Persigue la obtención de beneficios económicos para ambas partes.

Tracto Sucesivo: Se perfecciona en el tiempo.

Intuitu Personal: se celebra en razón de cualidades propias de cada una de las partes contratantes.

De adhesión: la práctica ha llevado a que sea el franquiciante el que desarrolle un modelo de contrato tipo al cual los franquiciados se adherirán. No obstante, aunque la voluntad del franquiciado se ve disminuida, no por ello deja de existir.

#### Contenido del contrato

Hay que tener en cuenta que no existe un contrato standard, puesto que el contrato de franquicia es versátil y toma la forma del negocio a franquiciar, debiendo adaptarse plenamente al mismo, razón por la cual, pueden existir tantos contratos de franquicia como franquicias mismas. Sin embargo, para que un contrato sea catalogado como de franquicia debe contener los siguientes postulados comunes.

- Identificación de las partes contratantes, siendo conveniente asegurarse que las personas que representan a las sociedades se encuentran facultadas para obligarla.
- El objeto de la franquicia debe definirse claramente consiste en la autorización que se le otorga al franquiciado para desarrollar el negocio en un territorio, concediéndole el derecho a utilizar los signos distintivos del franquiciante y transfiriéndole el Know-How del negocio.
- La franquicia debe contener licencia, generalmente no exclusiva, para el uso de la marca y signos distintivos del franquiciante, en los términos convenidos

- por las partes. Para ello es necesario que el franquiciante sea el titular de la marca y que la misma se encuentre debidamente registrada.
- La transmisión del Know-How o saber hacer constituye el elemento primordial de la franquicia, pues son los conocimientos prácticos producto de la experiencia del franquiciante que lo han llevado al éxito comercial. Usualmente se detalla el procedimiento o técnica en el Manual de Operaciones el cual deberá formar parte integrante del contrato y se perfeccionará a través del entrenamiento al franquiciado y la asistencia técnica continua,
- La asistencia técnica es suplementaria a la transferencia del Know How, y
  debe estar prevista contractualmente, pues de lo contrario, nada obliga al
  franquiciante a brindarla. La asistencia técnica implica que el franquiciante
  proporcione al franquiciado todas las informaciones que le ayuden a explotar el
  negocio en forma óptima y lo asesore para resolver los inconvenientes
  sobrevenidos.
- contratos franquicia Los de contemplan diferentes clases de contraprestaciones a ser pagadas por los franquiciados, siendo las más comunes, las siguientes: a) Derecho de entrada: se trata de un pago que el franquiciante exige al franquiciado por entrar a su red de franquicias y generalmente es una compensación por el derecho de uso de la marca o signos distintivos, la concesión del territorio de exclusividad, la transmisión del Know How y la asistencia previa a la apertura del negocio, b) Royalties: son pagos periódicos, bien sean mensuales, trimestrales o anuales, calculados por un porcentaje sobre el volumen de las ventas. Es necesario definir en el contrato el porcentaje exacto de los mismos, la fecha de pago y los documentos que deberán acompañarlos, tales como reporte de ingresos, comprobantes de caja, declaraciones de ingresos brutos, etc, c) Asistencia Técnica: Algunas franquicias exigen el pago de una cantidad determinada por concepto de la asistencia técnica que brindan al franquiciado y como una contribución para la innovación o mejoras de los productos o servicios, d) Publicidad: son pagos periódicos que se realizan a los efectos de cubrir los

- costos de publicidad globales, pues usualmente se utilizan campañas publicitarias uniformes a nivel local o nacional, contribuyendo entre otros beneficios, a la notoriedad de la marca y prestigio del producto.
- Las obligaciones y derechos de las partes deben determinarse exacta y
  precisamente en el contrato, pues constituyen el sustento del negocio en sí.
  Hay que tener en cuenta que el franquiciante vende un producto o servicio y el
  franquiciado compra oportunidades, siendo indispensable que los derechos y
  obligaciones se encuentren previamente establecidos y regulados por el
  contrato de franquicia, a los efectos de prever contingencias futuras y lograr
  beneficios mutuos en armonía.
- El contrato establece una duración determinada siendo los principales elementos que deben tomarse en cuenta para establecer el plazo de vigencia del contrato el retorno de la inversión y la rentabilidad proyectada. A su vez, usualmente establece la posibilidad de prórroga.
- En el contrato el franquiciante le concede al franquiciado una zona o área exclusiva, variando la extensión de dicha zona dependiendo de la franquicia.
   Un área o zona puede ser desde un continente hasta un centro comercial.
   Cuando se otorga una franquicia para un extenso ámbito territorial, estamos en presencia de una franquicia maestra, la cual le permite al franquiciado convertirse en franquiciante dentro del territorio que le fue concedido.
- Deben establecerse las responsabilidades de las partes por la ejecución y la responsabilidad ante el consumidor final de los productos y servicios.
- Hay que especificar los supuestos de control que ejercerá el franquiciante sobre el negocio franquiciado y la oportunidad y mecanismos que empleará a tales fines.
- La franquicia es un sistema de expansión novedoso cuyo éxito radica primordialmente en la clara distinción e independencia entre el franquiciante y el franquiciado, no obstante, es conveniente declarar tal independencia en el texto del contrato, sobre en materia comercial, contractual, laboral y tributaria.
   A su vez es recomendable dejar constancia que las partes del contrato de

franquicia son independientes entre sí y que no existe ninguna relación laboral entre ellas, y establecer la obligación del franquiciado de cumplir con todas las obligaciones legales y contractuales con los empleados.

- Debe establecerse el compromiso por parte del franquiciado de que no divulgará el Know How ni la información confidencial obtenida del franquiciante durante todo el lapso de vigencia del contrato y usualmente se estipule que tal obligación subsista por un período igual al de la vigencia, luego de su terminación.
- Es conveniente que se determine la jurisdicción a cuyos Tribunales se someterán las partes en caso controversias, siendo también es recomendable pautar la posibilidad de un arbitraje comercial.
- Deben estipularse claramente las causales de terminación del contrato, bien sea por cumplimiento del término, terminación anticipada por mutuo acuerdo, terminación por causas sobrevenidas y/o terminación por incumplimiento, en este último supuesto deberían definirse taxativamente las causales de incumplimiento que implicarían la terminación del contrato y las consecuencias para ambas partes.
- Hay que determinar las obligaciones que surgirán a raíz de la terminación del contrato, tales como obligaciones referentes al excedente de productos, maquinaria, know How, licencia de marca, no-competencia y confidencialidad, entre otras.
- Es recomendable que la firma del contrato sea autenticada ante una Notaría Pública, y en caso de que el franquiciante sea una sociedad extranjera, el contrato deberá registrarse ante la Superintendencia de Inversiones Extranjeras y deberán seguirse las pausas estipuladas por dicho Organismo para su redacción. Cabe destacar que hasta tanto dicho contrato no sea registrado, los pagos por las contraprestaciones pactadas quedarán suspendidas.

Finalmente es muy importante que el abogado encargado de redactar el contrato esté en conocimiento de todos los detalles de la operación del negocio a franquiciar, a los efectos de que pueda diseñar un adecuado marco legal adaptado a la composición, necesidades y requerimientos del negocio específico, y que el franquiciante le informe detalladamente al franquiciado sobre los posibles riesgos del negocio, los inconvenientes que pudiesen presentarse y le proporcionen una estimación basada en cifras reales sobre el monto de la inversión, el tiempo de retorno de la misma, el porcentaje de ganancias y los costos operativos, a los efectos de que el futuro franquiciado tome la decisión de ingresar al negocio de franquicia, basándose en cifras reales, que conjuntamente con su esfuerzo y la aceptación del consumidor, lo lleven por el camino del éxito anhelado.

Ahora bien, el artículo 10 de la ley de libre competencia es de gran significación, ya que permite inferir que los contratos de franquicias son restrictivos a la libre competencia. El artículo, tipifica, entre otras cosas, como conducta antijurídica las acciones concertadas directa o indirectamente para la fijación de precios, desarrollo técnico o las inversiones destinadas a la producción, distribución o comercialización; también las acciones para determinar las cantidades mínimas, descuentos y otros aspectos relacionados con la venta y comercialización. Otro factor de restricción son los acuerdos entre competidores para repartirse las zonas.

En el Reglamento N° 1 de la Ley Pro-Competencia, en el artículo 4º, establece que pueden ser aprobados los contratos de franquicias cuando no contengan prohibiciones de comerciar con otros productos.

De lo antes expuesto, se deducen que las franquicias son tratadas por la Ley de manera cautelosa, en virtud de lo señalado de las eficiencias que las mismas puedan generar para los diferentes agentes económicos que intervienen en la negociación.

En este sentido, el artículo 16 del reglamento Nº 1 de la Ley Pro-Competencia contempla que la Superintendencia podrá exceptuar categorías de prácticas y conductas, entre otras: el otorgamiento de franquicias.

En cuanto, a las excepciones globales se trata de autorizaciones generales para ciertas categorías de acuerdos que se presume son eficientes, lo que justifica que se dispensen y no tengan la necesidad de solicitar autorización a la Superintendencia. Sin embargo, en el ínterin de la creación de una excepción global de franquicias, los contratos de franquicias podrían ser objeto de revisión, por ende, analizados por este organismo, cuando se presuma la existencia de una anomalía contenida en la Ley Pro-Competencia.

Capitulo II Relación entre Rendimiento y Riesgo

#### TEORIA DE RELACIONES ENTRE RENDIMIENTO Y RIESGO

El objetivo de la gerencia de riesgos es reducir la volatilidad de los flujos de caja de la empresa, a un costo razonable, para elevar su valor. El valor de una empresa viene dado por el valor presente neto de su flujo de caja proyectado, el cual añade el valor presente neto del ahorro de impuestos resultante de la deducción de los intereses que paga por sus deudas. Así el valor de una empresa depende de su ubicación en el tiempo, que se refleja en la tasa a la cual son descontados.

Las diversas formas que adopta el riesgo enfrentado por una empresa pueden clasificarse:

- Riesgo operativo: Es el riesgo de capital que se deriva de la naturaleza de las actividades operativas de las empresas, son aquellos relacionados con cambio que afectan al negocio, tales como variaciones en los precios de los productos o en su demanda o variaciones en los precios de los insumos.
- Riesgo Financieros: es el riesgo de capital que se deriva de la política financiera (es decir, de la estructura de capital) de la empresa.
- Riesgos puros son aquellos que encierran solamente posibilidad de perder.
   Tales son los riesgos que competen generalmente al mercado asegurador, el riesgo de incendio, terremoto, etc.

## Identificación de riesgos

Para identificar los riesgos es necesarios analizar diferentes tipos de variables: en primer lugar, las variables económicas que tienen mayor impacto sobre los resultados de la empresa: la perspectiva de crecimiento económico y las proyecciones de inflación y tasa de cambio.

- Crecimiento económico ( afecta el riesgo operativo). Generalmente mientras mayor sea el crecimiento, mayores serán la demanda y las ventas; aunque en algunos casos, la correlación entre crecimiento y venta puede ser negativa.
- Inflación ( afecta el riesgo financiero ). Los compromisos financieros de la empresa deben estar sincronizados con sus ingresos; mientras menor sea la correlación entre ellos, mayor será el riesgo financiero de la inflación.
- Tasa de cambio. Es crucial sincronizar los flujos de caja operativos en diferentes monedas con los flujos financieros, teniendo en cuenta los plazos de vencimiento. Cuando los flujos de caja en moneda local están correlacionados con la tasa de cambio, el riesgo real será menor que el aparente; ya que en este caso los flujos de moneda local se comportan como flujo de en moneda extranjera. Cuando la moneda local se devalúa más lentamente que la diferencia entre la inflación local y la extranjera, se produce una sobrevaluación monetaria que se traduce en una ventaja aparente del endeudamiento en moneda extranjera. Lo contrario ocurre cuando la moneda local se devalúa más rápidamente que la extranjera: la ventaja aparente esta en endeudarse en moneda local, No obstante tarde o temprano la paridad tenderá a buscar el equilibrio, lo cual ocurre generalmente en forma de cambios bruscos que acentúan el riesgo.
- El comportamiento de los mercados financieros es el segundo tipo de variable que debe analizarse. Mientras más imperfecto sean estos mercados mayor será el riesgo; pues la empresa cuenta con menos fuentes de financiamientos, lo que impide obtener financiamiento continuo, sin restricciones y a un costo razonable. Además en los mercados financieros poco desarrollados escasean las posibilidades de utilizar instrumentos de traslación de riesgo tales como futuro y opciones. Las políticas gubernamentales afectan tanto al riesgo operativo como financieros. Los controles de precios, impuestos y arbitrariedades de algunos entes públicos, pueden tener un impacto significativo sobre los flujos de caja de la empresa. El entorno competitivo afecta principalmente al riesgo operativo.

## Medición de impactos

La mejor forma de medir el impacto de los diferentes riesgos identificados consiste en elabora un modelo financiero que posea las siguientes características:

- Proyección de los resultados financieros de la empresa que culmine en la forma de una perpetuidad para estimar el valor terminal.
- Calculo del valor de la empresa para los accionistas partiendo de los estados financieros proforma.
- Estimación de impacto cuantitativo de cada uno de los riesgos identificados,
   así como de la aplicación de diferentes mecanismos para su manejo.

El próximo paso consiste en preparar un conjunto de escenarios que proyecten la posible evolución de los riesgos. Para simplificar el análisis es conveniente hacer una primera ronda de simulación con los riesgos financieros y operativos haciendo abstracción de los riesgos puros. Esto no resta validez práctica de esfuerzo, dado que ambos tipos de riesgos suelen estar poco correlacionados. Para simular los riesgos financieros y operativos es necesario preparar un conjunto de escenarios realistas y coherentes que cubran todas las eventualidades razonables en su evolución.

Una de las ventajas de analizar los riesgos mediante simulación es que permite eliminar efectos compensatorios (o diversificable) entre riesgo y centrar la atención en el efecto incremental de cada fuente de riesgo sobre el valor de la empresa que es en definitiva lo que interesa. El objetivo es identificar la fuente críticas de riesgo, es decir aquellas que tienen un impacto significativo sobre el valor de las empresas.

La gerencia de riesgo es un procedimiento dinámico que debe irse mejorando y adaptando a las circunstancias cambiantes a lo largo de tiempo.

# El riesgo y su medición

La noción intuitiva de riesgo en el mundo del negocio es la posibilidad de que lo prometido en una negociación sea diferente de lo que se recibe mientras menos creíble sea una de las partes o más peligrosa luzca la actividad emprendida mayor será el riesgo que se le atribuye a un negocio. Cuando esta noción se expresa en términos de un indicador numérico resulta más sencillo analizar situaciones y tomar decisiones por ejemplo identificar opciones de inversión con diferentes niveles de riesgo y retorno para seleccionar la que ofrezca la combinación preferida.

#### La desviación estándar

Los especialistas en finanzas utilizan nociones estadísticas especialmente la desviación estándar para expresar la noción de riesgo. La desviación estándar es una medida del grado de dispersión de los posibles resultados del experimento, alrededor de lo que ese considera el valor esperado o promedio si se expresa en las mismas magnitudes del fenómeno en cuestión.

# Componentes sistémico y no sistémico del rendimiento

La distinción entre un riesgo sistémico y otro no sistémico nunca es en realidad tan exacta. Incluso la mínima cantidad de información sobre una empresa repercute en toda la economía. Esto es cierto porque sin importar lo pequeña que sea, forma parte de la economía.

## Componentes del rendimiento:

R = E(R) + Parte sistémica + Parte no sistémica

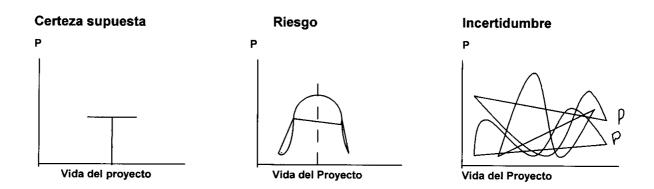
E(R) =Parte Esperada del rendimiento.

## Diferencia entre riesgo e incertidumbre

La distinción clásica entre riesgo e incertidumbre es que un elemento o análisis implica riesgo si se conocen los resultados alternativos posibles, mientras que en la incertidumbre se desconoce la distribución de frecuencia de los resultados posibles.

Otra dispersión menos restrictivas entre riesgo e incertidumbre es que el riesgo es la dispersión de la distribución de la probabilidad del elemento que se esta estimando o de los resultados calculados que se está considerando, en tanto la incertidumbre es el grado de falta de confianza de que la distribución de probabilidad este correcta.

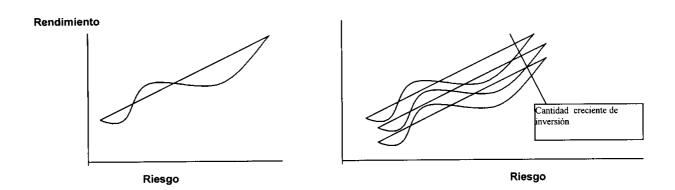
Existen varias combinaciones de riesgo y certeza supuesta que especifican las estimaciones de un elemento determinado en le tiempo.



# Rendimiento riesgo y elección

En general, se acepta entre más arriesgado es un proyecto más alto debe aparecer su rendimiento para que garanticé su aceptación sería conveniente determinar márgenes de riesgos diferenciales que redujeran todos los proyectos a una base común. Sin embargo, esto no puede hacerse con precisión porque el establecimiento de márgenes de riesgo diferenciales es en gran parte de juicio subjetivo.

La cantidad de riesgo que una empresas esta preparada para absorber y así asegurar un rendimiento monetario real o aparente es una cuestión general de valores. No hay un criterio racional o lógico para hacer una elección más bien, es en gran parte una función de las preferencias de quienes toman decisiones en la empresa y de la cantidad de riesgo a la que ya esta expuesta la empresa.



En general la relación entre la recuperación esperada y el riesgo (grado de variabilidad del rendimiento) .Una forma de refinar la relación entre rendimiento y riesgo es establecer subcategorías de riesgo entre los componentes cuantitativos de la variabilidad de los rendimientos y la cantidad de inversión.

# Riesgo sistémico y no sistémico

La parte inesperada del rendimiento es decir, la parte que resulta de la sorpresa constituye el verdadero riesgo de cualquier inversión. Después de todo, si siempre se recibe exactamente lo que se espera la inversión es totalmente predecible y por definición, libre de riesgo.

En otras palabras el riesgo de invertir en un activo proviene de las sorpresas o acontecimientos inesperados. Sin embargo, existen diferencias importantes entre las diversas fuentes de riesgo.

Riesgo sistémico: las que afectan a un gran número de activos. Es el que influye en mayor o menor grado sobre un gran número de activos. Dado que los riesgos sistémicos tienen efecto sobre todo del mercado se le denomina en

sistémicos. Estos factores que influyen a todas las empresas, constituyen la esencia del riesgo sistémico.

El principio de riesgo sistémico tiene una implicación notable y muy importante: El rendimiento esperado de un activo sólo depende del riesgo sistémico de ese activo

Este principio tiene un corolario obvio: independientemente del riesgo total que tenga un activo sólo la parte sistémica es relevante para determinar el rendimiento esperada ( y la prima por riesgo ) de dicho activo.

# Mediciones de riesgo sistémico

Dado que el riesgo sistémico es el determinante crucial del rendimiento esperado de un activo, hay que identificar alguna forma para medir el nivel de riesgo sistémico diferente inversiones. La medida especifica que se utilizará se denomina coeficiente Beta, para el que se utilizará símbolo griego B. El coeficiente beta indica la cantidad de riesgo sistémico que tiene un determinado activo en relación con un activo promedio. Por definición un activo promedio tiene una B de 1 en relación a sí mismo. Por tanto un activo con una beta de 0.50 tiene la mitad de riesgo sistémico que otro promedio; un activo con una beta de 2 tiene el doble.

Riesgo no sistémico: Es el que afecta a un solo activo o a un pequeño grupo de activos. Debido a que estos riesgos son específicos para unas empresas o para activos individuales se le denomina en ocasiones riesgo únicos o específicos del activo y este riesgo se puede eliminar completamente mediante la diversificación.

Por ejemplo si se invierte en una sola empresa, el valor de la inversión fluctuará debido a los acontecimientos específicos de la empresa. Por otra parte si se tiene una cartera diversificada de inversiones algunas de ellas aumentará el valor debido a los acontecimientos positivos específicos y otras disminuirá su valor debido a acontecimientos negativos. No obstante el efecto neto sobre el valor global de la cartera será relativamente pequeño, ya que estos acontecimientos tendera a compensarse entre sí

## CAPM MODELO DE VALUACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS

El primero en introducir la relación entre el Riesgo e Inversión fue Mrkowitz ( Padre de las finanzas ) determinó las medidas de riesgo (Desviación estándar, Varianza y la covarianza) es decir medidas de dispersión que determina cual alejado esta la inversión con respecto al mercado.

Lo que muestra el CAPM es que el rendimiento esperado de un activo depende de tres elementos:

- El valor de dinero en el tiempo. Medido por la tasa libre de riesgo, representa la ganancia derivada exclusivamente por invertir (coto de oportunidad), sin incurrir en riesgo alguno.
- ❖ La ganancia por incurrir en riesgo sistémico. Medida por la prima de riesgo de mercado, este elemento es la ganancia que ofrece el mercado por incurrir en una cantidad promedio de riesgo sistémico.
- La cantidad de riesgo sistémico. Medido por beta, es la cantidad de riesgo sistémico asociado a un activo en particular, en relación con un activo promedio.

La ecuación de la LMAF que muestra la relación entre el rendimiento esperado y beta y se presenta a continuación:

$$rj* = rf + B (rm \pm rf)$$

rj\* Rendimiento de equilibrio o rendimiento esperado requerido sobre el

valor o sobre el portafolio de las inversiones

rf Tasa de rendimiento libre de riesgo

rm Rendimiento esperado sobre el portafolio de mercado

cov(rj,rm) Covarianza entre el valor de la inversión

Var(rm) Varianza del portafolios de mercado

$$B = \frac{\text{cov}(rf, rm)}{Var(rm)}$$

El punto especial del CAPM es que un valor o un portafolio ofrece un rendimiento de equilibrio esperado rj\*, igual a la tasa de interés libre de riesgo más una prima de riesgo B(rm\*-rf) se encuentra linealmente relacionada con el riesgo que el activo o el portafolios aporta al mercado como un todo cov(rj, rm) / var(rm). este es el riesgo que no puede ser diversificados es decir el riesgo sistémico. Si un valor llegará a ofrecer una compensación superior al riesgo sistémico representaría una ganga y los inversionistas lo comprarían y lo combinarían con otros valores, ocasionando que el riesgo que aporta sea pequeño con relación a su contribución al rendimiento esperado. La compra del valor aumentaría su precio de mercado y con ello disminuiría su rendimiento esperado hasta que el valor dejará de ser una ganga, aún dentro del portafolio diversificado.

El coeficiente Beta una medida de riesgo sistémico es decir riesgo que no puede ser eliminado a través de diversificación, también una medida del grado en el cual la iésima tasa de retorno de la inversión se mueve con el mercado

Debido a la aversión al riesgo, los inversionistas estarán dispuestos a intercambiar un rendimiento esperado más bajo por un menor riesgo. En la teoría del portafolio, una proposición bien establecida afirma que siempre que exista una correlación imperfecta entre los rendimientos, el riesgo se verá reducido si se opta por mantener sólo una porción de la riqueza en cualquier activo. De una manera más general, al seleccionar un portafolio de acuerdo con los rendimientos esperados y con las correlaciones que existan entre los rendimientos, un inversionista puede lograr un nivel mínimo de riesgo para un rendimiento esperado de portafolio especifico o un rendimiento esperado máximo para un riesgo determinado. Además, ceteris paribus entre más bajas sean las correlaciones entre los rendimientos, mayores serán los beneficios de diversificación de portafolios.

Dentro de una economía existe cierto grado de independencia en los rendimientos de los activos, y esta proporciona algunas oportunidades de diversificación para los inversionistas que no se arriesgan a invertir en el extranjero. Sin embargo, existe una tendencia para que los diversos segmentos de una economía sientan de una manera conjunta la influencia de la actividad nacional en el ámbito global y para que los rendimientos de los activos respondan conjuntamente a los prospectos de una actividad nacional y a las incertidumbres acerca de estos prospectos. Esto limita la interdependencia de los rendimientos individuales de los valores y por consiguiente también limita las ganancias que habrán de obtenerse de la diversificación dentro de sólo un país. Debido a la existencia de diferentes estructuras individuales en cada país y debido a que el hecho de que distintas economías no se conforman exactamente a los mismos ciclos de los negocios existe ciertas razones para que haya correlaciones más pequeñas entre los rendimientos esperados y las inversiones que se realizan en diferentes países que entre los rendimientos esperados y las inversiones que se realizan dentro de cualquier país.

## Supuestos del CAPM:

- Los inversionistas tienen acceso a información y expectativas idénticas acerca del futuro.
- El mercado es competitivo perfectamente
- Los inversionistas pueden invertir o endeudarse a la tasa de libre riesgo
- Los inversionistas evaden al riesgo.

# Línea de mercado de activos financieros (LMAF)

Es la recta que se utiliza para describir la relación entre riesgo sistémico y el rendimiento esperado en los mercados financieros.

Cartera de mercado Será muy útil conocer la ecuación de la LMAF Existen muchas formas diferentes para expresarlas pero hay una particular muy frecuente. Supongamos que se desea considerar una cartera compuesta por todos los activos en el mercado. A esta cartera se la denomina cartera de mercado y su rendimiento esperado se expresará como E(Rm).

Dado que todos los activos en el mercado deben localizarse sobre la LMAF, también debe hacerlo una cartera de mercado integrada por esos mismos activos. Para determinar su posicionamiento sobre la LMAF es necesario conocer la beta de la cartera de mercado Bm. Puesto que esa cartera es representativa de todos los activos en el mercado, debe tener un riesgo sistémico promedio. En otras palabras tiene una beta igual a uno. Por tanto la pendiente de la LMAF se podrá expresar como:

Pendiente:

$$LMAF = \frac{E(Rm) - Rf}{Bm} = \frac{E(Rm) - Rf}{1} = E(Rm) - Rf$$

Al término E(Rm)-Rf se suele denominar prima por riesgo de mercado, dado que es, la prima por riesgo de la cartear de mercado.

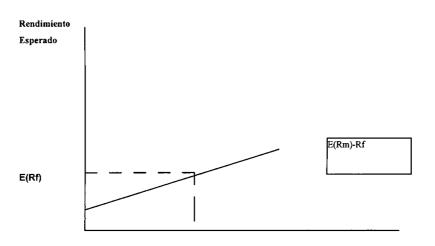
Prima por riesgo de mercado pendiente de la LMAF; la diferencia entre el rendimiento esperado del cartera de mercado y la tasa libre de riesgo.

Si se establece que E(Ri) y B representa el rendimiento esperado y la beta, respectivamente, de cualquier activo en el mercado, se sabe que se tiene que localizar sobre la LMAF. Como consecuencia, su razón ganancia-riesgo es la misma que el mercado en general:

$$E(Rm)Rf = \frac{E(Rf) - Rf}{Bi}$$

Si se replantea esto la ecuación de la LMAF se expresa como:

$$E(Ri) = Rf + (E(Rm)-Rf))*Bi$$



# Evaluación del uso del modelo de fijación de precios de los activos de capital (CAPM)

Aun cuando el marco conceptual del CAPM tiene una gran cantidad de lógica y de atractivo intelectual, tiene algunas graves desventajas para aplicaciones prácticas.

- ❖ La teoría del CAPM indica que tan sólo beta debería influir sobre los rendimientos, pero muchos estudios empíricos han descubierto que la desviación estándar tiene ciertamente una influencia significativa sobre los rendimientos requeridos. La gente al parecer se preocupa tanto por el riesgo sistemático (de mercado) como por el riesgo diversificable.
- ❖ Los estudios empíricos de la línea del mercado de valores confirman la existencia de una relación positiva entre el riesgo y el rendimiento, pero la línea del mercado de valores observada parece tener una pendiente menos inclinada que la de la línea teórica. Los activos que tienen una beta pequeña en realidad tienen un rendimiento requerido más alto del que predice el CAPM y los activos que tienen una beta elevada lo tiene más pequeño del que se pronostica.
- El CAPM es un concepto orientado hacia el futuro, y los datos de entrada deben representar la perspectiva generalizada del inversionista. Sin embargo, los datos buenos y confiables acerca de expectativas son extremadamente difíciles de obtener. En consecuencia, al aplicarlos nos vemos frecuentemente forzados a utilizar datos históricos, en cuyo caso todos los términos de la línea del mercado de valores pueden ser diferentes según el periodo de tiempo seleccionado para la medición.

- Varios estudios importantes han cuestionado la teoría básica del CAPM. Esta teoría se basa en un conjunto de supuestos que, al igual que muchos otros supuestos que fundamentan los modelos económicos, no son realistas. Se ha demostrado que las diferencias pequeñas con respecto a la cartera real de mercado pueden causar sesgos en la medición de beta y de los rendimientos esperados. Estos argumentos no señalan que el CAPM sea necesariamente inválido, pero demuestran que los resultados obtenidos mediante su uso deben ser interpretados con gran cuidado.
- ❖ La beta de un valor individual refleja las características de la industria, las políticas administrativas y la estructura de capital de la empresa, y todos estos aspectos reflejan la forma en la que sus rendimientos fluctúan en relación con las variaciones en los rendimientos generales del mercado. Si el medio económico general es estable, si las características de la industria permanecen estables, y si las políticas administrativas y las estructuras de capital también lo son, la medida de beta debe ser relativamente estable cuando se calcule para diferentes períodos de tiempo. Sin embargo, si estas condiciones no existen, el valor de beta variará a medida que cambie las características de las inversiones y de los valores en su relación con el mercado total. En la practica, existe más inestabilidad que estabilidad.

A pesar de las limitaciones del CAPM, las mediciones relativas del riesgo están sujetas a limitaciones similares o tal vez más serias. El gran atractivo de la línea del mercado de valores se origina de los hechos de que reconoce en forma adecuada las relaciones de cartera y proporciona una relación cuantitativa entre el riesgo y el rendimiento requerido. Mientras que la relación está sujeta a errores en la medición, el CAPM proporciona por lo menos una primera aproximación que puede servir de base para un análisis mas profundo.

## INFLACIÓN Y RENDIMIENTO

### Rendimientos nominales vs reales

Los rendimientos nominales se denominan a aquellos que no han sido ajustados por el efecto de la inflación a diferencia de los rendimientos reales los cuales han sido ajustados para que reflejen la inflación.

Es decir el rendimiento nominal de una inversión es el cambio porcentual en la cantidad de unidades monetarias que se tienen y el rendimiento real de una inversión es el cambio porcentual en la cantidad de bienes <sup>y</sup>/<sub>o</sub> servicios que se pueden comprar con el efectivo disponible; en otras palabras, es el cambio porcentual en el poder adquisitivo.

### **Efecto FISHER**

Los rendimientos reales y nominales muestran una relación a la que se suele denominar *efecto de Fisher*. Dado que la mayor preocupación de los inversionistas reside en su poder adquisitivo o poder de compra, es necesario compensarlo adecuadamente por la inflación. Supongamos que *R* representa el rendimiento nominal y *r* representa el rendimiento real. El efecto de Fisher indica que la relación entre los rendimientos nominales, los rendimientos reales y la inflación pueden expresarse como:

$$(1 + R) = (1 + r) \times (1 + h)$$

donde h representa la tasa de inflación.

Si se observa de nuevo el efecto Fisher se puede reacomodar ligeramente los términos de la forma siguiente:

R = r + h + rxh

Lo que esta ecuación expresa es que el rendimiento nominal esta integrado por tres componentes. Primero, por r, el rendimiento real de la inversión. Segundo, por la compensación requerida por la disminución en el valor del dinero invertido originalmente, debida a la inflación, h. El tercer componente representa la compensación por el hecho de que la ganancia monetaria generada por la inversión también vale menos a causa de la inflación.

Por lo general, este tercer componente es pequeño y suele eliminarse. Por tanto, la tasa nominal es aproximadamente igual a la tasa real mas la tasa de inflación.

R = r + h

# ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN

### TIR Tasa interna de retorno

Es la tasa de descuento que hace que el VPN (Valor presente neto) de una inversión sea cero.

La fórmula es la siguiente:

VPN=VF\*(1+r)n

VF= Flujo de efectivo ( valor futuro )

r= Tasa interna de retorno

n = períodos

De acuerdo con la regla de la TIR, una inversión es aceptable si su TIR excede al rendimiento requerido, de lo contrario se debe rechazar la inversión.

# VPN Valor presente neto

Es la diferencia entre el valor de mercado de una inversión y su costo. En otras palabras el VPN es una medida de la cantidad de valor que se crea o se agrega en el momento de llevar a cabo una inversión.

Valor presente: es el valor actual de flujos de efectivo descontados a la tasa de descuento apropiada.

Capitulo III Relación entre rendimiento y riesgo de inversiones en Franquicias de comida rápida en Venezuela

# CALCULO DEL RIESGO DE LA INVERSIÓN EN FRANQUICIA DE COMIDA RAPIDA EN VENEZUELA

Para el año 1998 el promedio de aumento de apertura de franquicias fue del 20%. Para 1999 a pesar de la recesión el promedio fue del 40%. Esto demuestra que el sistema puede crecer incluso en economías de crisis.

Tanto se ha llegado a consolidar este sistema en el mercado venezolano que apenas hace algunos años el tiempo de recuperación de la inversión era de 3 y 5 años, en la actualidad ronda en dos años aproximadamente. El siguiente cuadro presenta las principales franquiciantes de comida rápida en Venezuela.

Marca	Puntos de	Puntos de	Franquicias	Franquicias
	venta en 1998	venta en 1999	Otorgadas	Otorgadas
			1998	1999
McDonalds	65	72	51	58
Broaster	45	48	45	53
Subway	23	32	17	30
Wendys	24	25	5	19

Fuente: Revista Inversiones Nov. 1999

La crisis ha hecho que el venezolano de mediana clase social, tenga poca capacidad de ahorro y menos posibilidad de viajas. Uno de los pocos incentivos es pasear y comer y esto los hace optar por la compra de objetos económicos y comer en restaurantes de comida rápida con precios accesibles para la familia. Debido a alo anterior en Venezuela, el sector que más se ha consolidado dentro del mercado de las franquicias, es definitivamente el de la comida rápida o fast food. Este sector se ha expandido por todas las ciudades del país e incluso han

llegado a obtener la mayor facturación de su red internacional de cada una de las marcas.

Para complementar, las cifras del sistema de franquicias en Venezuela según CONSECOMERCIO.

<b>Empresas</b>	franc	uiciantes	150
Lilibicaaa	Hallo	fulcial ites	100

Franquicias en Venezuela. Fuente Consecomercio Nov.99

La franquicia seguirá experimentando el crecimiento con flexibilidad para adentrarse en cualquier segmento de la sociedad en el que exista una demanda de los consumidores. La creatividad empresarial va aun más allá de los nichos que ya se conocen y esto hace que la franquicia disfrute del éxito en esos nuevos rubros creando nuevas tendencias.

a medida que se avanzan en los nuevos paradigmas que imperan en la globalización de los mercados, las grandes compañías han emprendido cambios fundamentales en sus estructuras internas, desverticalizando las líneas de mando, formando áreas de negocio y otras modificaciones para que en el fondo, las grandes corporaciones funcionen como pequeñas empresas en red

Este es el cambio de paradigma que imperará en el nuevo milenio. Bajo esta premisas las redes de franquicias se convierten en una opción altamente competitiva ya que permiten complementar debilidades y estructurar la demanda y la oferta de servicios.

Pero hay que tener presente que la Franquicia <u>NO ES UNA SOLUCION A</u>

<u>PROBLEMAS FINANCIEROS</u> por lo que el inversionista tiene que sopesar la relación de rendimiento y riesgo de la inversión en franquicia antes de tomar la decisión de invertir, por lo que a continuación se presenta la forma de calcular el riesgo y determinar la relación existente entre el rendimiento esperado y el riesgo de la inversión.

Para ello primero vamos a determinar los diferentes riesgo a que una inversión en franquicia se enfrenta:

Riesgo de Tasas de interés: representa el riesgo de la variación de tasas de interés activas y/o pasivas, por cuanto se hace más cara la deuda de la inversión.

La prima de riesgo por tipo de interés (pi) se determina por la diferencia entre la tasa promedio de interés activa y/ o pasiva lj y la tasa libre de riesgo del valor del menor corto plazo de la tesorería Kf. Generalmente es de 1 a 3 puntos para el corto plazo, 2 puntos para el mediano plazo y 3 puntos para el largo plazo en Venezuela

- ❖ Riesgo del tipo de cambio: es la consecuencia natural de realizar operaciones internacionales en un mundo donde en el que los valores relativos de las divisas ascienden y descienden. Se determina por la diferencia entre la tasa promedio de tipo de cambio, etc y la tasa pura o libre de riesgo, Kf.
- ❖ Riesgo Operativo: se obtiene multiplicando la prima de riesgo del rendimiento operativo del mercado por la beta de riesgo operativo, como se indica en la siguiente ecuación:

Po=(Rom-Kf)Bo

Donde:

p= Prima de riesgo del rendimiento operativo del mercado

Rento Rendiniente presetivo del mercado

Roj= Rendimiento operativo de la empresa j

Teniendo en cuenta la siguiente información de franquicias en Venezuela: Rendimiento operativo del mercado de franquicias de comida rápida:

Compañía	Puntos de venta	Facturación Promedio Miles de dólares mensuales	Rentabilidad operativa media	Beta desapalancada (calculada)1
Mc Donalds	59	1000	30%	.75
Wendys	10	300	30%	.75
Dominos	18	120	25%	.70
Subway	13	29	20%	.65
América Deli	10	65	15%	.60

Fuente: DINERO 1999

Lo importante es recordar que el rendimiento esperado y por consiguiente, la prima de riesgo de una inversión depende únicamente de su riesgo sistémico. Dado que las inversiones con betas mayores tienen riesgo sistémico más altos, éstos también tendrán mayores rendimientos esperados. Por tanto según en la tabla anterior se puede visualizar que a medida que disminuye la beta va disminuyendo su rendimiento esperado.

En un sistema de franquicias es importante que el negocio brinde beneficios para ambas partes. El franquiciante debe estar consciente que el negocio debe ser lo suficientemente rentable y atractivo para que el emprendedor inversionista considere la adquisición de dicha franquicia como la mejor alternativa. Es decir el

negocio debe ofrecer suficiente margen operativo de manera que el franquiciado obtenga ganancias y pueda cumplir con los pagos al franquiciante.

La empresa debe manejar eficientemente la rentabilidad, el flujo de efectivo y las inversiones de capital, a través del control financiero adecuado que permita vigilar y pronosticar el uso de los fondos para poder alcanzar la metas de la organización. Este control permite reducir riesgos y mejorar la productividad, ampliando las posibilidades de expansión.

- ❖ Riesgo inflación: por lo general se mide por la tasa promedio de inflación asociada a la vigencia de un valor en el caso de Venezuela en el año 1999 presento una tasa promedio de 21.03%¹
- ❖ Riesgo país: los inversionistas, se enfrentan a la posibilidad de pérdida en los retornos esperados, debido a problemas relacionados con la economía (recesión, caída de los precios de principal producto de exportaciones, cambios en la política monetaria, disminución en las reservas internacionales, desequilibrios fiscales, etc) con la situación política ( ambientes constitucional, gobernalidad, regulaciones políticas, estado de derecho, conflictos gremiales,etc) y con la situación social ( conflictividad social producto del nivel de pobreza, desempleo, distribución de ingresos, etc)

Efectivamente una de las formas más utilizadas para mesurar el riesgo país se asocia con una comparación de los instrumentos financieros públicos que se encuentran en el mercado financiero internacional con instrumentos públicos de bajo riesgo, como las letras del tesoro estadounidense.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> El estudio del comportamiento de la tasa de inflación en más detalle se encuentra en el capitulo IV

Para nuestro estudio se utilizó el bono global 27 emitido por Venezuela año 1999 la cual es de 15% y las letras del tesoro americano se ubico en 5.96%, arrojando un riesgo país de 9.04%

# Determinación de Rendimiento de la inversión en Franquicias

El rendimiento que se calcula para comparar con la tasa exigida es la utilidad después de Impuesto sobre la Renta obtenido en el Estado de Ganancias y Pérdidas, la cual es determinado de la siguiente manera:

Ventas netas

- Costo de Ventas
- Utilidad Operativa
   Gastos

Utilidad antes de Impuesto sobre la Renta

-Impuesto sobre la renta

Utilidad después de Impuesto sobre la Renta

Para efecto de determinar el flujo de efectivo a la Utilidad después de Impuesto sobre la Renta se le suma los gastos que no representan desembolsos de efectivo como las depreciaciones de activos y amortizaciones.

Se determina posteriormente la Tasa Interna de Retorno , este cálculo fue realizado en el caso práctico presentado en el capitulo IV .

A continuación se presenta el rendimiento mensual aproximado de las franquicias más importantes en Venezuela:

Cálculo de la Inflación de los años 1985 al 1999

Mes	IPC	Variación	Tasa de	Observaciones
			Inflación	
Ene-90	465,2	2%		
Feb-90	474,2	2%		
Mar-90	482,6	2%		
Abr-90	495,2	3%		
May-90	507,5	2%		
Jun-90	521,7	3%		
Jul-90	542	4%		
Ago-90	559,1	3%		
Sep-90	567,7	2%		
Oct-90	582,7	3%		
Nov-90	599,5	3%		Periodo presidencial de Carlos Andres Pérez ,
Dic-90	620,3	3%	32%	Implementación de fuertes medidas económicas exigidas por el Banco Mundial
Ene-91	634,7	2%		
Feb-91	645,7	2%		
Mar-91	656,8			
Abr-91	675,1	3%		
May-91	691,1	2%		
Jun-91	704			
Jul-91	726,1	3%		
Ago-91	743			
Sep-91	756,9	2%		
Oct-91	773,5			
Nov-91	793,3	3%		Aumentos de precios generales
Dic-91	812,7	2%	25	Presencia de incertidumbre con respecto a la estabilidad del gobierno
Ene-92	823,1	1%		
Feb-92	844,7	3%		
Mar-92	863,4			
Abr-92	882,4			
May-92	904,8			
Jun-92	929			
Jul-92				
Ago-92				
Sep-92	997,8			
Oct-92	1021,6			
Nov-92				
Dic-92	1071,6		23	Período de contigencia para el país debido al golpe de estado
Ene-93	1103,4			
Feb-93				
Mar-93	1158,3			
Abr-93	1191,2	3%		

Mes	IPC	Variación	Tasa de	Observaciones
<u> </u>			Inflación	
May-93	1224,2	3%		
Jun-93	1262,8	3%		
Jul-93	1302,1	3%		
Ago-93	1342,9	3%		
Sep-93	1387,4	3%		
Oct-93	1456,4	5%		
Nov-93	1509,5	4%		Período de transición del país gobiero suplente de J. Velazques
Dic-93	1563,9	4%	29	Eleciones presidenciales resultando ganador Dr. Caldera
Ene-94	1663,1	6%		
Feb-94	1661,8	0%		
Mar-94	1708,6	3%		
Abr-94	1764,5	3%		
May-94	1855,9			
Jun-94	2023,7	9%		
Jul-94	2151,8			
Ago-94	2264	5%		
Sep-94	2354,3	4%		
Oct-94	2474,8	5%		Crisis financiera cierre del Banco Latino y otros bancos lo cual implicó un alto
Nov-94	2580,6			grado de incertidumbre en el país lo que implico un aumento en los precios y un
Dic-94	2671,7	4%	51	encarecimiento del poder adquisitivo
Ene-95	2755,6	3%		
Feb-95	2820,7	2%		
Mar-95	2911,7	3%		
Abr-95	3029,7	4%		
May-95	3176,8			
Jun-95	3262,4			
Jul-95	3352,5	3%		
Ago-95	3457,2	3%		
Sep-95	3572,9			
Oct-95	3738,3			Período de crecimiento económico, apertura petrolera, período más bajo de
Nov-95				desempleo en el pais, lo cual implica una mayor circulación del dinero lo que implicó
Dic-95	4184,3		50	un aumento de los precios de los bienes
Ene-96		L		
Feb-96				
Mar-96	5186			
Abr-96				
May-96				
Jun-96		Ł		
Jul-96				
Ago-96				
Sep-96				
Oct-96	8014,4	5%		

Mes	IPC	Variación	Tasa de Inflación	Observaciones
Nov-96	8258,9	3%		Expectativa de devaluación de la moneda. Cambio de tasa de cambio de 290 a 500
Dic-96	8504,3	3%	87	Aumento del gasto público, A umento de la tasas de interés activas y pasivas
Ene-97	8727,3	3%		
Feb-97	8927,4	2%		
Mar-97	9065,8	2%		
Abr-97	9280,8	2%		
May-97	9570,8	3%		
Jun-97	9746,6	2%		
Jul-97	10016,8	3%		
Ago-97	10345,1	3%		
Sep-97	10694,2	3%		
Oct-97	11097,3	4%		
Nov-97	11409.8	3%		Período de icertidumbre en el país , elecciones presidenciales, recesión económica
Dic-97	11702,7	3%	43	Fuga de capitales.
Ene-98	11937,9	2%		
Feb-98	12203,1	2%		
Mar-98	12533,9	3%		
Abr-98	12955,2	3%		
May-98	13374			
Jun-98	13548,6	1%		
Jul-98	13828,5	2%		
Ago-98	14115,2	2%		
Sep-98	14366,4	2%		
Oct-98	14719,3	2%		
Nov-98	14947,6	2%		Disminuciones de inversiones extranjeras, cierre de empresas, alta tasa de desempleo
Dic-98	15202,5	2%	27	Disminución de poder adquisitivvo de los venezolanos.
Ene-99	15540,5	2%		
Feb-99	15797,6	2%		
Mar-99	15994,5	1%		
Abr-99	16178,3	1%		
May-99	16500,1	2%		
Jun-99	16745	1%		
Jul-99	17014	2%		
Ago-99	17262	1%		
Sep-99	17409,9	1%		Fuerte recesión económica, disminucion de poder de compra
Oct-99	17686,5			aumento de precios de pétroleo ubicado en el más alto en la historia de Venezuela.
Nov-99	17947,4	1%		Tasa de desempleo ubicada en la más alta en la historia de Venezuela lo que
Dic-99	18247,3	2%	18	representa el mayor determinante de la reducción de la tasa de inflación.

Compañía	Ventas Miles de dólares mensuales	Costos-Gastos ISLR Miles de dólares mensuales	Utilidad Miles de Dólares	
Mc Donalds	1000	700	300	
Wendys	300	210	90	
Dominos	120	90	30	
Subway	29	23.2	5.8	
América Deli	65	55.25	9.75	

Teniendo en cuenta que la rentabilidad depende en gran parte de la gestión financiera del negocio de las pautas establecidas para el funcionamiento de la franquicia. Considerando que la franquicia de comida rápida particularmente tiene una gran cantidad de ventajas que no tienen otro tipo de inversión: La reducción de riesgo por falta de experiencia debido a que esta respaldada por una compañía de prestigio internacional que le permite tener un margen de ventas mínimo para cubrir sus costos y generar un rendimiento promedio aceptable.

# Relación entre Rendimientos y Riesgo de inversiones en franquicias de comida rápida

La inversión de franquicia en comida rápida como toda inversión debe calcular la tasa exigida de rendimiento la cual esta expresada de la siguiente manera:

$$E(kS) = kF + E(\rho TS)$$
  
E(pTs)= Prima de riesgo exigida

Kf= Rendimiento libre de riesgo

Para efecto de nuestro estudio se considero la tasa libre de riesgo del 9.04%, la cual encierra las variables más importantes que acontecen en el país y necesarios para la evaluación de inversiones de franquicias de comida rápida.

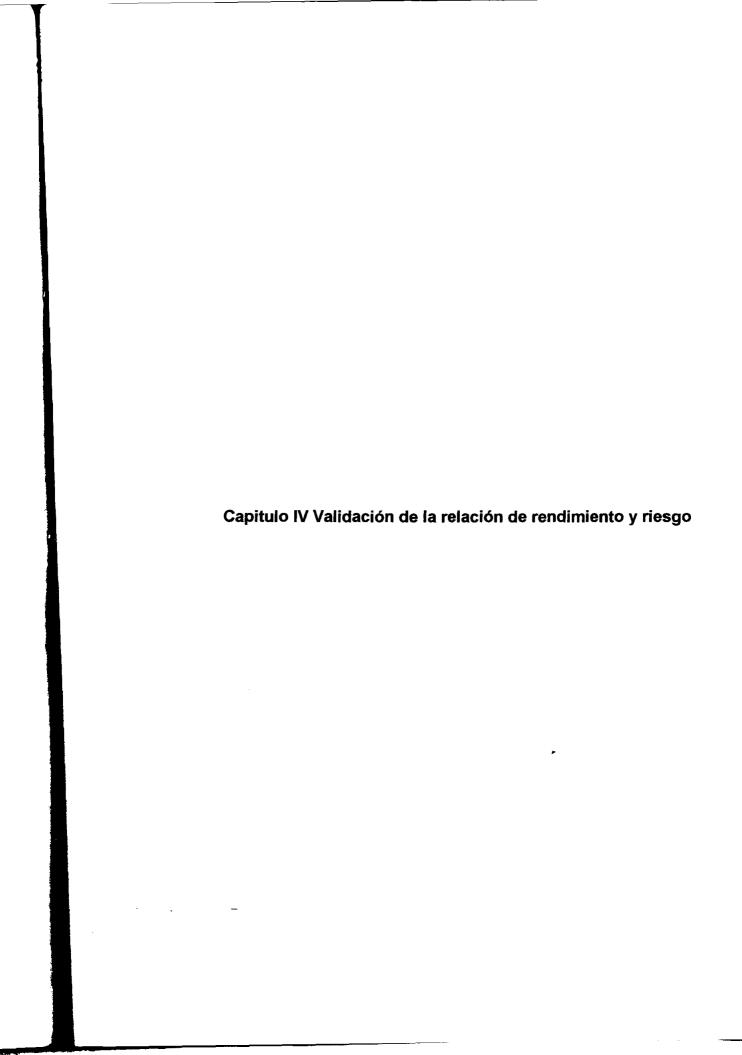
En cuanto a la tasa de rendimiento libre de riesgo se tomó el costo de capital en términos reales en Estados Unidos la cual es de 7.38%.

Posteriormente se le suma el riesgo país calculado anteriormente y se le incorpora la inflación nacional para dar la tasa de rendimiento mínima exigida para comida rápida en Venezuela la cual es de 18,35%{2}

Como podemos observar la tasa mínima de rendimiento exigida para la inversión en franquicia, uno de sus elementos es el riesgo de la inversión, por lo que al aumentar el riesgo país los inversionistas exigirán mayores tasas de rendimiento que compensen el riesgo adicional enfrentado por invertir. Ver cuadro de resultados en el próximo capitulo.

2

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> La cual es calculada teniendo en cuenta la deuda, capital y tasa de impuestos de 39% para obtener la beta desapalancada de cada una de la franquicias mencionadas se utilizó la fórmula de prima de riesgo operativo del mercado.



# Validación de la relación de rendimiento y riesgo

#### Mc Donalds

Mensualmente se venden casi 2,5 millones de hamburguesas, mercado dominado por McDonalds, el consumo promedio por persona en los establecimientos de comida rápida es de aproximadamente 3.700 bolívares.

El negocio de comida rápida en Venezuela ha tenido un vertiginoso crecimiento durante la última década, así lo demuestra la entrada al país de reconocidas cadenas internacionales que para tal fin realizan importantes inversiones.

El auge de estos establecimientos podrían ser:

- Representa la solución perfecta par comer en la calle ante el reducido tiempo que impone la vida moderna
- Simplemente se trata de una moda.
- Porque implica una alternativa económica para los erosionados bolsillo de los consumidores venezolanos.

En 1999 el consumo de alimentos registró una caída de 16%, a I que se suma otra disminución de aproximadamente 6% en el primer trimestre del año. Sin embargo el negocio de comida esta en plena auge; así lo confirman los resultados de variadas investigaciones sobre el comportamiento de los consumidores, los cuales indican que los venezolanos se resisten a modificar radicalmente sus patrones y estilos de vida.

De los datos suministrados por empresas dedicadas al negocio de comida rápida se desprende que los venezolanos gastan mensualmente más de 10 millardos de bolívares en estos restaurantes cifra que equivale a la venta de aproximadamente 3,6 millones de combos al mes.

Mc Donalds posee el 80% del mercado de comida rápida en Venezuela. Las expectativas de la empresa este año apuntan a la apertura de 16 nuevos restaurantes así como lograr un crecimiento parecido al experimentado el año pasado de aproximadamente de 8%.

José Rangel, gerente de mercado de la empresa, explicó que la compañía se ha adaptado progresivamente al mercado nacional. Actualmente, la mayoría de comida que se vende en sus tiendas es producida localmente, incluso los empaques, esto les ha permitido mejorar el esquema de precios.

En cuanto a las estrategias a seguir ante el ingreso de nuevos competidores, afirmó que sus planes no son reactivos, por lo que continuarán con sus tradicionales promociones y campañas basadas en encuestas permanentes de clientes

### Selección de variables:

Cabe señalar que las empresas comprometidas en el proceso de globalización corren dos tipos de riesgos: de volatilidad y de contrapartida. Lo primero conciernen a las tasas de interés, los tipos de cambio y los precios de los activos financieros en la bolsa. Este tipo de riesgos ha aumentado de manera considerable como resultado de la flotación de las monedas, el papel privilegiado de la tasas de interés como instrumento de política monetaria y la creciente importancia de la especulación en los mercados bursátiles. Los riesgos de

contrapartida son los vinculados a la falta de pago y la insolvencia de los prestatarios.

Para el análisis de rendimiento de la inversión en franquicias teniendo en cuenta el riesgo se siguieron los siguientes pasos:

- Construcciones de los flujos de caja para el período señalado, siguiendo los respectivos supuestos.
- Cálculo de la tasa interna de retorno del proyecto, medida que se utiliza para medir el rendimiento de los tres escenarios propuestos actual ,pesimista y optimista.
- Estimación del riesgo de la inversión
- Elaboración del análisis de sensibilidad y presentaciones de escenarios.

# **DETALLE DE LA INVERSIÓN**

# a) Inversión:

Inete	lación de una Fi	ranguicia Mc De					
Instalación de una Franquicia Mc Donalds  Esquema propuesto por la Corporación McDonalds  Dólares Americanos							
Desgloses Generales Para:	Establecimiento de Costos Menores	Establecimiento de Costos Actualess	Establecimiento de Costos Moderados	El Pago Debe Efectuarse			
Derecho Inicial de Franquicia*	\$45,000	\$45,000	\$45,000	al firmar el Convenio de Franquicia			
Equipo-local	250.000	350,000	450,000	antes de ordenar el equipo			
Sistema en el Punto - de – Venta	4,500	4,500	4,500	antes de ordenar el equipo			
Sistema de Seguridad (no incluyen los costos de monitores)	1,000	2,000	3,000	antes de colocar el pedido			
Cargos por Flete (varía de acuerdo a la localización)	4,000	6,000	8,000	al momento de entrega			
Letreros Exteriores	3,500	7,500	10,500	antes de colocar el pedido			
Inventario de Apertura	3,000	6,000	9,000	durante la primera semana de apertura			
Seguro	1,500	1,500	1,500	antes de abrir			
Suministros	500	1,500	2,500	antes de abrir			
Gastos de entrenamiento (incluyendo transporte y alojamiento)	80.000	90.000	100.000	Durante clases			
Contabilidad y legal	1,000	2,000	3,500	antes de abrir			
Publicidad de apertura	1,500	4,000	6,000	cerca de la apertura			
Gastos varios (licencias comerciales, depósitos de servicios públicos, equipo pequeño y capital en exceso)	5,000	7,500	10,000	como sea requerido			
Fondos adicionales 3 meses****	10,000	37,500	60,000	como sea requerido			
INVERSIÓN TOTAL	410.500	565.000	713.500	N/A			

De los cuales un 40% como mínimo deberá ser cubierto por capital propio.

# b) Capacidad

Basado en estimaciones suministrados por la franquicia los volúmenes están calculados en un estimado de ventas de 1.000.000 dólares. Estimando un promedio de 200.000 unidades este es la cantidad mínima garantizada por el estudio de mercado realizado por McDonalds previo a la aprobación del otorgamiento de la franquicia .

Se considero un promedio mínimo de 5\$ el cual es el precio estándar sugerido por la franquicia, el cual es constante en diversos escenarios debido a que este es el precio mínimo que cubre su estructura de costos .

## c) Localización

- Para desarrollar nuestro estudio tomamos un promedio de lo McDonalds mas cotizados en el área metropolitana como lo son Palos Grandes, Sambil, la Castellana.
- Para el análisis de la inversión, utilizamos una estructura de costos basadas en las actividades cotidianas del negocio, divididos en costos fijos y variables, aplicando un factor de crecimiento interanual para los costos variables y para los costos fijos bianual o trianual dependiendo de la característica del gasto, utilizando el porcentaje de inflación estimado para el período mencionado (21,3%)

Dentro de los costos se encuentran los siguientes:

- ❖ Costo de la comida y papel ( 33.7%):donde se incluyen todos los insumos para la producción ( panes, relleno de los panes, ingredientes para las ensaladas, papas, gaseosas, servilletas, vasos y otros).
- Sueldos y beneficios de los empleados: (25.5%) .
- Gastos operativos: (23.7%)

## **ANALISIS FINANCIEROS**

# Premisas y supuestos

Dentro de las premisas utilizadas para el desarrollo de este análisis, se han tomado en cuenta sólo un periodo de 10 años, debido a que las mismas, podrían mostrar datos irreales para un período más largo

Para la determinación de los ingresos se contempló un precio de 5\$ promedio; como un precio promedio, del valor de los "Combos" ofrecidos por la franquicia.

# a) Construcción de flujos de caja libre

La construcción del flujo de caja libre se llevó a efecto a través del uso de un modelo de ingresos y gastos, el cual incorpora costos variables y costos fijos. Al mismo, se le incorpora la depreciación, debido a que ésta es una figura contable, que lo que busca es generar un escudo fiscal y no representa un gasto real.

# b) Cálculo de la Tasa Interna de Retorno:

Una vez determinados los flujos de caja requerimos conocer la tasa a la cual dichos flujos serán descontados (Tasa "r"). Para el cálculo de esta "r" se utilizó el modelo de CAPM, (Capital Asset Pricing Model) o Modelo de Valoración de Activos Financieros, en el cual se selecciona un grupo de empresas similares a la analizada, en algún país de referencia, que en nuestro caso fue Estados Unidos, el cual cuenta con un mercado de capitales lo suficientemente grande para que ningún inversionista pueda influir en el mercado.

Los pasos a seguir para el uso del modelo son los siguientes:

- ❖ Obtener las Betas de dichas empresas mencionadas (Betas apalancadas). Esta información se obtiene de publicaciones especializadas (Value Line), donde además se detalla la estructura financiera de la empresa (deuda y capital), dividendos, tasa impositiva y demás datos relacionados.
- Se procede a desapalancar las Betas de cada una de las empresas y el valor de cada una de ellas se utilizarán para calcular el Beta promedio.
- Se calcula el costo de capital en el país de referencia utilizando el CAPM, para ello se manejan datos como:
  - La prima de riesgo en Estados Unidos se asumió del 6%, partiendo de información proporcionada en publicaciones especializadas y a través de información recopilada de n socio de la casa de bolsa Activalores.
  - La tasa libre de riesgo: Reflejada a través de las letras del tesoro (EEUU), se fijó a 5,96%, como un promedio de los bonos del tesoro a 5, 10 y 30 años.
  - La inflación esperada en Estados Unidos: De acuerdo a informaciones de prensa, se tomó a una tasa de 2,89%.
  - Riesgo país en Venezuela: De acuerdo a informaciones de casa de bolsa, el riesgo país se expresa como la diferencia entre los Bonos Global 27 emitidos por Venezuela y letras del Tesoro de Estados Unidos (para el día en que se analizó el proyecto.
  - o Inflación esperada en Venezuela: se consideró para el año 1999 una inflación del 21,03% fue la tasa real de inflación para ese año, ahora para el escenario pesimista se consideró 24.03% y para el optimista 19.03% debido al siguiente estudio:

Se consideró una variación de 7 puntos porcentuales debido a que la política del actual gobierno es a la disminución de la inflación, por lo que no se consideró una variación tan alta como la observada en estudio de la tasa en los últimos 10 años de la historia de Venezuela, debido a que en este período Venezuela ha pasado por variadas contingencias que para nuestro estudio es imposible pronosticar.

Como pudimos visualizar en los tres últimos años la variación interanual presento una variación promedio de 7 puntos por lo que se consideró este rango para distinguir entre el escenario pesimista y optimista y además los estos años son uniformes en cuanto al comportamiento macroeconómico del país.

- ❖ Aplicando en CAPM se obtuvo que el costo de oportunidad en términos nominales e EEUU es de 10,55%, lo cual permitió calcular en términos reales para EEUU, una tasa de 7,45%.
- ❖ A esta tasa real en EEUU se le suma el riesgo país de Venezuela para obtener la tasa real de riesgo en Venezuela, que al relacionarlas con la inflación esperada, nos permitió calcular o determinar la tasa de riesgo nominal en Venezuela, la cual resulto en 18,35%. Esta será la tasa del descuento que se aplicará al proyecto de escenario actual.

### a) Análisis de Sensibilidad

Las variables que se tomaron para hacer el análisis de sensibilidad fueron: Tasa de Inflación, riesgo del país, paridad cambiaria, costo de comida.

Riesgo País:

Para la determinación de la prima de riesgo influyen factores económicos, financieros y políticos que pueden afectar la capacidad de pago del país. Generalmente se utiliza las letras de tesoro de Estados Unidos.

Según el estudio realizado "El riesgo País y sus determinantes, elaborado por BCV, el análisis de riesgo del país requiere de un amplio y comprensivo estudio de la economía internacional y de la macroeconomía, así como de las Instituciones Políticas y la historia del País".

La forma más utilizada para expresar la prima de riesgo es la determinada mediante el exceso de rendimiento de los bonos emitidos por la República, respecto a otro título "libre de riesgo", de igual o tiempo de pago hasta el vencimiento, y monto emitido.

Para el cálculo de la prima de riesgo de Venezuela, por lo general se compara el rendimiento del Bono Global con plazo de 27 años, BG-27, respecto a las letras de tesoro de Estados Unidos de igual plazo.

A continuación se presenta la prima de riesgo de Bonos Globales de Venezuela y sus clasificaciones de riesgo de la agencia Moodys (1997-1999):

Fecha	Prima	Calificación
31/10/97	4.86%	Ba2
08/05/98	4.71%	Ba2
22/07/98	6.91%	B1
03/09/98	13.55%	B2
30/09/98	11.20%	B2
18/12/98	10.74%	B2
10/02/99	10.28%	B2
09/06/99	7.85%	B2
21/06/99	7.35%	B2
10/08/99	8.83%	B2
11/08/99	8.57%	B2
20/08/99	8.97%	B2
6/10/99	7.88%	B2
31/12/99	9.04	B2

Debido a que la variación interanual del riesgo país es aproximadamente de 2% en los últimos tres años se consideró un aumento del 2% para el escenario pesimista y 2% de descenso para el escenario optimista .

Por otra parte considerando los siguientes factores que son utilizados en el cálculo del riesgo país:

**Analíticos:** Desempeño económico y político con una ponderación de 25% respectivamente.

Crediticios: Índices de deuda 10%, Deuda mora 10%, Riesgo crediticio 10%

Mercados: Acceso 20%

Considerando que estas variables tienen un rango de variación máximo de 2 % .

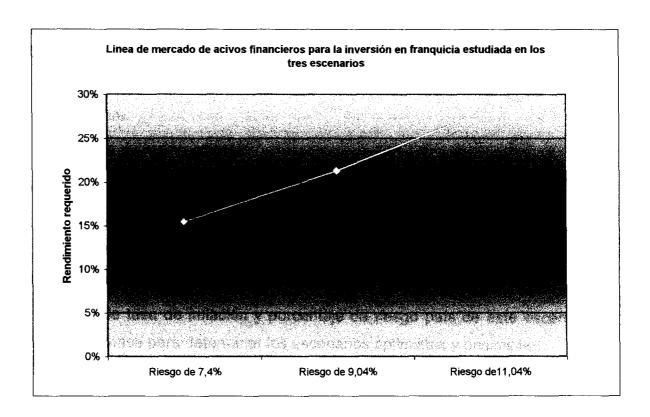
### a) Construcción de Escenarios

ESC	CENARIOS	·	
	ACTUAL	PESIMISTA	OPTIMISTA
PROMEDIO DE VENTAS ANUAL (Unidades)	200.000	200.000	200.0000
PARIDAD CAMBIARIA	680	780	580
TASA DE INFLACION	21.3%	28.3%	14.3%
RIESGO DE PAIS	9.04%	11.04%	7.04%
COSTO DE COMIDA	33.67%	37.03%	30.30%

Analizando la incidencia de cada variable en el modelo, podemos observar que la variable unidades vendidas es la más sensible del proyecto, siguiéndole el costo de comida, por lo cual recomendamos monitorear con especial cuidado las fluctuaciones que pueden presentar estas variables durante la vida del proyecto, ya que las mismas ( según se muestran en la construcción de los escenarios) hacen cambiar agresivamente los resultados esperados.

### Construcción de la línea de mercado de activos financieros

Riesgo	Rendimiento exigido
Riesgo de 7,4%	15%
Riesgo de 9,04%	21%
Riesgo de11,04%	28%



Análisis del escenario actual:

Datos:

Tasa descuento del proyecto: 18.35% calculada anteriormente

Inflación: 21.3% Tasa inflación acumulada para el año 1999

Riesgo País: 9.04%

Tasa de Intereses activa de los bancos: 27%

Promedio de Ventas: se utilizo el mínimo exigido para la aprobación de la

franquicia.

Costos y Gastos: es de acuerdo con el estándar de la franquicia detallado

anteriormente.

Tasa Interna de retorno: 28%

Supuestos:

Se consideró los datos actuales, para tener un punto de partida con datos reales

del año 1.999, se realizó el flujo de efectivo proyectado para los años 2000 hasta

2009 con una tasa de inflación constante del año 1.999.

Los datos de tasa de inflación y porcentaje de riesgo país de este escenario se

tomo como base para determinar los escenarios optimistas y pesimistas.

Explicaciones de variaciones:

Las proyecciones de los ingresos de años 2000 al 2009 tomando como base el

año 1.999 y se utilizo la tasa de inflación del mismo año.

Con las proyecciones de flujo de caja se determino la tasa interna de retorno

(medida de rentabilidad) la cual resulto 28%, utilizando una tasa de descuento la

cual incluye el riesgo país y su cálculo se detallo anteriormente arrojando una tasa

de descuento de 18,35%.

78

Con los resultados anteriormente determinamos pudimos determinar que la inversión en franquicia McDonalds en el escenario actual tiene una tasa interna de retorno mayor a la tasa de rendimiento exigida por lo que concluimos que la inversión es totalmente viable a pesar de la situación de recesión del país, esto puede tener las siguientes explicaciones:

- Disminución de poder adquisitivo del venezolano, pero el mismo sigue teniendo la cultura consumista, por lo que prefiere comer en la calle a un precio razonable y una comida rápida con calidad, lo cual es ampliamente aprovechado por MacDonalds.
- ❖ La ubicación del local es muy importante en nuestro caso consideramos los puntos de ventas más visitado en Caracas, por lo cual tiene una ventaja competitiva muy importante.
- Reconocimiento de la franquicia, amplia identificación por parte de sus clientes lo cual les da un sentido de preferencia por parte del mercado al producto.
- Promociones orientadas a los niños de edad comprendida entre 3-12 años, lo cual atrae indirectamente a un target muy amplio.

Además comparando la tasa interna de retorno con el costo de oportunidad en el país ( la tasas pasivas de los bancos) la cual es de 16%, podemos visualizar que la inversión en franquicia es totalmente rentable dado el riesgo país existente.

Si la comparamos con la tasa de descuento de los escenarios pesimistas y optimistas podemos observar que a medida que aumenta el riesgo la tasa exigida es mayor.

Tabla de Resultados (Ver detalle del cálculo en las matrices anexas):

	Optimista	Actual	Pesimista
Promedio de Venta Anual min.	200.000	200.000	200.000
Paridad Cambiaria Bs*\$	580	680	780
Costo de comida	30.3%	33.67%	37.03%
Tasa de inflación	14.3%	21.30%	28.30%
Tasa activa bancaria	23%	27.21%	31%
Tasa pasiva bancaria	19%	16%	13%
VPN	786.284	836.615	151.744
Riesgo País	7.40%	9.04%	11.04%
Tasa Exigida de Rendimiento	15.43%	21.30%	28.30%
TIR	52%	30%	16%

Podemos visualizar la relación existente entre riesgo asociado a la inversión y rendimiento y la tasa exigida de rendimiento es directamente proporcional es decir a medida que aumenta el riesgo mayor será la tasa exigida de rendimiento.

Determinamos que actualmente en Venezuela (escenario actual) es recomendable invertir en franquicias de comida rápida dado el riesgo país actual dado que la inversión tiene un promedio de recuperación de tres años y medio aproximadamente y además la TIR>Tasa de rendimiento exigida, lo cual implica que esta inversión es rentable y además si se compara con el costo de oportunidad actual se observa que TIR>Tasa de Interés pasiva de los Bancos y por último el VPN es positivo lo cual corrobora la rentabilidad de la inversión.

Considerando que las principales ventajas que este formato de negocio ofrece son:

- La reducción de riesgos y de incertidumbre al invertir en un negocio comprobado.
- La innovación constante en aspectos metodológicos y tecnológicos.
- La asistencia técnica permanente en lo referente a la operación del negocio franquiciado.
- La capacitación a través de manuales de operación y conceptos del negocio.

### Escenario Pesimista:

Pesimista porque el riesgo país aumenta y los principales indicadores son menos favorables para los inversionistas que el escenario optimista.

Como se puede apreciar en la tabla de resultados en el escenario pesimista se hace cuesta arriba la recuperación de la inversión debido a que la misma se produce en seis años lo cual es inaceptable, además si comparamos con la tasa exigida determinamos que la TIR<Tasa exigida de rentabilidad y esta relación nos indica que las ganancias que generan el negocio no son suficientes para cubrir el riesgo país que implica la inversión, además el VPN es negativo lo cual nos indica que la inversión no es viable por lo que no es rentable.

Esto nos indica que aún cuando exista una tasa alta de rendimiento exigida, en la cual esta involucrada el riesgo del país donde se esta realizando la inversión, debido a que el riesgo país es alto lo que puede implicar que la economía del país esta en recesión, el poder adquisitivo de la población esta deteriorado a causa de tasas altas de desempleo, incertidumbre política y financiera de la

economía en general, la tasa de inflación es alta, las tasas de financiamiento son altas lo cual se convierte en un ambiente incontrolable por lo que aunque la tasa exigida de la inversión es alta pero no sucede así con la tasa interna de retorno, por lo que no hace nada atractiva la inversión en franquicia aunque la misma ofrezca una ventaja por su experiencia a nivel mundial tiene mayor peso el grado de incertidumbre de las políticas económicas y políticas del país.

### **Escenario Optimista:**

Optimista porque se reduce el riesgo país y los principales indicadores son positivos para los inversionistas.

Podemos encontrar que en este escenario es completamente viable la escogencia de la franquicia por parte de los inversionistas debido a que se presenta que TIR>Tasa exigida de rentabilidad lo cual implica la recuperación de la inversión en dos años lo cual es un estado deseable para cualquier inversión.

Tenemos que disminuye el riesgo país lo cual se puede inferir una mejora en la situación económica del país y además combinado que los principales indicadores de la economía es favorables lo que implica un grado de seguridad en la inversión, que aunque la tasa exigida de rentabilidad disminuye por la baja del riesgo país, la tasa interna de rentabilidad aumenta es decir se recupera la inversión en un tiempo menor al promedio.

### Cálculo de "r" para el análisis de la inversión

1.- Seleccionar un grupo de empresas similares en algún país de referencia:

Wendy's int'l

Restaurants de comida rápida bajo el sistema de franquicias. (especialidad Sandwiches y hamburgers)

2.- Obtener la beta de dichas empresas (beta apalancada):

 $\beta$ w = 0.80

3.- Desapalancar las betas:

Compañía	β apalancada	Deuda (MM\$)	Capital (MM\$)	Tasa de impuestos	β desapalancada
Wendy's int'l	0,80	251,70	2.500,00	0,39	0,75

4.- Tomar el promedio de las betas desapalancadas:

Promedio de  $\beta$  desapalancadas = 0.75

5.- Calcular el costo de capital utilizando CAPM:

### DATOS:

Prima de riesgo en EEUU=	6,00%	(a)
Tasa libre de riesgo=	5,96%	(b)
Inflación esperada en EEUU=	2,89%	(c)
Riesgo país en Venezuela=	9,04%	(d)
Inflación esperada en Venezuela=	21,30%	(e)

- (a) Dividend yield promedio del sector más 5% de crecimiento
- (b) (El Universal) del rendimiento de las letras del tesoro Estados Unidos a 10 años
- (c) Información de prensa (periodico clinton)
- (d) Global 27 rendimiento de los bonos del tesoro EEUU (Infomación de intervalores y prensa nacional.
- (e) Promedio simple para 10 años basado en 1999 contracción interna del mercado. Reducción de inversiones. Paridad cambiaria estable. Alto nivel de desempleo. 2000 posible reactivación del mercado interno, aumento de paridad cambiaria, lo que incidirá en las exportaciones 2001 para 8 años políticas económicas que proyectan una disminución de la inflación.
- 6.- Determinar el costo de capital en términos reales:

(f) Tasa descuento si el proyecto estuviese en Estados Unidos

7.- Sumar el riesgo país:

16,42%

8.- Incorporar la inflación nacional en la tasa de descuento:

18,35% Tasa de descuento del proyecto

Actual



# LANGUICIA McDonalds; Análisis de Fluio de Caia en Dolares Escenario Ontimista

INVERSION INICIAL Derecho inicial de francucias Local - esubos no modifario Sistema de Securdad Carro cor Mere Leteras estrances Inversion de acentras Securos Securos Gastos de entreramiento Cardabilidad v lecal Publicidad de acentramiento Publicidad de acentramiento Gastos pequellos y capital en exceso Fondos adicionales (3 meses) TASA DE DESCUENTO DEL PROYECTO INFLACION	45.000 -35.000 -35.000 -35.000 -1.500 -1.500 -1.500 -2.000	7000	2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2	3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3	2003 4	2004 5	2005 6	2006	2007 8	9000 6	10 01
INGRESOS ANJALES											
5\$ (Precio Promedio Combo) x 200000 (unidades vendidas por mes) x 12 (Meses)		1.000.000	1.143.000	1.306.449	1.493.271	1.706.809	1.950.883	2.229.859	2.548.729	2.913.197	3.329.784
Total Ingresos		1.000.000	1.143.000	1.306,449	1.493.271	1.706.809	1.950.883	2.229.859	2.548.729	2.913.197	3.329.784
Regalias Pubicidad Corporativa GASTOS	3.50	80.000 35.000	91.440 40.005	104.518 45.726	119.462 52.264	138.545 59.738	156.071 68.281	178.389 78.045	203.898 88.206	233.056 101.962	266.383 116.542
Variables Costo de comida Desperdicion Comoletos Ensoradicios Incomoletos	0.50	303.000 5.000 8.000	348.329 5.715 8.144	395.854 6.532 10.452	452.461 7.466 11.846	517.163 8.534 13.854	591.117 9.754 15.807	675.647 11.149 17.839	772.265 12.744 20.390	882.699 14.586 23.306	1.008.925 16.649 26.639
Suedos v Salarios Gerente General (1) Gerentes (4) Entrenadores (2) Crews (8)	8.276 22.345 8.276 24.828	9.459 25.540 9.459 28.378	10.812 29.192 10.812 32.436	12.358 33.367 12.358 37.074	14.125 38.138 14.125 42.376	18.145 43.592 16.145 48.436	18 454 49 826 18 454 55 362	21.093 56.951 21.093	24.109 65.095 24.109	27.557 74.403 27.557	31.497 85.043 31.497
Alguier Servicios Básicos	62.069	62.069	62.069	62.069	70.945	70.945	70.945	81.090	81.090	81.090	92.686
Ejectricidad v Aseo Urbano Telefrons Aqua Squaros Destreciación Equinos Recaraciónes v Mantevimiento Intereses Tada Caraciónes	15.517 1.241 3.103 8.897 3.448 77.970	15.517 1.419 3.547 7.883 42.000 3.941 89.120	15.517 1.622 4.054 9.010 42.000 4.505 101.884	17,736 1.854 4.634 10.298 42.000 5.149 116.430	17,736 2,119 5,297 11,771 42,000 5,886 133,080	20.272 2.422 6.054 13.454 42.000 6.727	20.272 2.768 6.820 15.378 42.000 7.689 173.862	23.171 3.164 7.910 17.577 42.000 8.788 198.724	23.171 3.616 9.041 20.091 42.000 10.046 227.142	28.485 4.134 10.334 22.984 42.000 11.482 259.623	26,485 4,725 11,812 26,248 42,000 13,124 296,749
Utilidad antes de ISLR		270.867	326.473	388 041	869.472	877.655	1.098.410	1.249.477	1.407.236	1.590.869	1.808.570
ISLR (34%)		92.027	111.001	131.934	153.705	181.176	213,561	246.142	288.452	335 685	1,138,289
Ukidad Neta despues de ISLR		178.640	215.472	256.107	298.368	351.695	414.560	477.806	559.936	651.625	751.270
Flujo de Caja Libre	-565.000	220.640	257.472	298.107	340.368	383.695	456.580	519.806	601.936	683.625	793.270
Flujo de Caja Descontado	-565.000	191.152	193.249	193.844	191.745	192.144	193.045	190.413	191.029	190.707	188.955
Tasa Interna de Retorno Valor Presente Neto del Proyecto	52%										

	CALCULO DE SUELDOS Y SALARIOS	OS Y SALARIC	ñ	i	
	CANT. EMP.	Bs. Mensual	2. Bs. Mensual Bs. Mensual x ANUAL Emb	ANUAL	<b>\$</b> Sn
Gerente General	-	400.000	400.000	4.800.000	
Gerentes	4	270.000	1.080.000	12.960,000	
Entrenadores	2	200.000	400.000	4.800.000	8.276
Crews	8	150.000	1,200,000	14,400,000	
				2000	ı

NALISIS DE SENSIBILIDAD

ROMEDIO DE VENTAS ANUAL (Unidades) PARIDAD CAMBIARIA POSTO DE COMIDA TARA DE INTERES

30.30



## KANGUICIA McDonalds: Análisis de Fluio de Caia en Dolares Escenario Pesimista

NVERSION INICIAL   0	1.000.000.1	2 2 2 2 2 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3	3 3 1 646.089	2.111.932	2.708.608	3.476.428	7 7 7 4460 258	3007 8 8 5.722.510	2008	2005
	1,000.000	1.283.000	1.646.089	2.111.932	2.709.609	3.476.428	4.460.258	5.722.510	7.341.981	9.419.762
3.50	80.000 35.000	102.640 44.905	131.687 57.813	168.955 73.918	216.769 94.836	278.114 121.675	356.821 156.109	457.801 200.288	587.358 256.969	753,581 329,682
0.50	370.300 5.000 8.000	475.095 8.415 10.284	609.547 8.230 13.169	782.048 10.580 18.895	1.003.368 13.548 21.677	1.287.321 17.382 27.811	1.651.633 22.301 35.682	2.119.046 28.613 45.780	2.718.736 36.710 58.736	3.488.138 47.099 75.358
6.154 16.615 6.154 18.462	7.895 21.318 7.895 23.686	10.130 27.350 10.130 30.389	12.997 35.081 12.997 38.990	16.675 45.021 16.675 50.024	21.393 57.762 21.393 64.180	27.448 74.109 27.448 82.343	35.215 95.082 35.215 105.646	45.181 121.990 45.181 135.544	57.968 156.513 57.968	74.373 200.806 74.373
46.154	46.154	46.154	46.154	59.215	59.215	59.215	75.973	75.973	75.973	97.474
923 2308	11.538 1.184 2.961	1.538	1.949	14.804	18.993 3.209	18.993	24.368	24.368	31.265	31.265
<b>6</b> 0	8.579 42.000	8.441 42.000	10.830	13.895	8.023 17.828	10.293 22.873	13.206	16.943 37.651	21.738	27.890
2.564 175.150	3.2 <b>9</b> 0 224.717	4.221	5.415	6.948	8.914	11.437	14.673	42.000 18.826	42.000	42.000 30.989
	782.519	975.758	1.226.950	1.558.102	1.970,401	2.494.005	1.002.298 3.187.923	1.285.948 4.048.822	1.649.871 5.162.535	2.116.785
	102.481	159.697	229.838	310.958	427.603	582.634	758.405	1.014.600	1.335.118	1.733.690
	34.844	54.297	78.145	105.726	145.385	198.096	258.198	344.964	453.940	589.455
	67.638	105.400	151.693	205.232	282.218	384,538	501.208	969.699	891.178	1.144.236
565.000	109.638	147.400	193.693	247.232	324.218	426.538	543 208	711 636	011 004	
-565.000	90.204	99.776	107.872	113.283	122.228	137 267	130 610	200.117	873.178	1.186.236
16%						167.70	100.01	149.410	159,468	168.587
151.744										

	ssn			18.462
	ANUAL		12.980.000	- 1
St	Bs.	400.000	400.000	1.200.000
JOS Y SALARIO	Bs. Mensual	400.000	200.000	150.000
CALCULO DE SUELDOS Y SALARIOS	CANT, EMP.	- 4	7	8
		Gerente General Gerentes	Entrenadores	S.M.S.

AVALISIS DE SENSIBILIDAD

PROMEDIO DE VENTAS ANUAL (Unidade PARIDAD CAMBIARIA COSTO DE COMIDA TASA DE INTERES

lades) 200.00 780 37,03



### sis de Fluio de Caia en Dolares

INVERSION INICIAL  Derecho inicial de franquictes  Local - equicos -mobilianto Sistema Caia Resistradora Sistema de Securidad Carno non fifere Letreros non fifere Letreros non fifere Letreros non fifere Letreros enteriores Inventanto de apentura Securios Sumiristros Gastos de entrenamiento Contabilidad vi legal Publicidad de apentura Gastos varitos (deposols de serv. Publicos, equipos pequeficos addicionales (3 meses)  Total inversión:	1989 0 0 45 000 -350,000 -4 500 -2 000 -6 000 -1 500 -1 50	2000	2 2001	2002	2003	2004 S	2005 6	2006	2007 8	2008 8	2009 10
TASA DE DESCUENTO DEL PROYECTO INFLACION	18.35% 21,30%										
INGRESOS ANUALES											
5\$ (Precio Promedio Combo) x 200000 (unidades vendidas por mes) x 12 (Meses)		1.000.000	1.213.000	1.471.369	1.784.771	2.164.927	2.826.056	3.185.406	3.863.898	4.686.908	5.685.219
Total ingresos		1.000.000	1.213.000	1,471,369	1.784.771	2.164.927	2.628.056	3.185.406	3.863.898	4.686.908	5.685.219
Regalias Publicidad Corporativa GASTOS	3.50	80.000 35.000	97.040 42.455	117.710 51.498	142.782 62.467	173.194 75.772	210.084 91.912	254.832 111.489	309.112 135.236	374.953 164.042	454.818 198.983
Variables Costo de comida Despertidore Compiletos Despertidore Incompiletos Filios	0.50	336.700 5.000 8.000	408.417 6.085 8.704	495.410 7.357 11.771	600.932 8.924 14.278	728.931 10.825 17.319	684.193 13.130 21.008	1.072.526 15.927 25.483	1.300.974 19.319 30.911	1.578.082 23.435 37.485	1.914.213 28.426 45.482
Gordon V Statistics Gerette Geheral (1) Gerettes (4) Enformadores (2) Crews (8)	7.059 19.059 7.059 21.176	8.562 23.118 8.562 25.687	10.386 28.043 10.386 31.158	12.598 34.016 12.598 37.795	15.282 41.261 15.282 45.846	18.537 50.050 18.537 55.611	22.485 60.710 22.485 67.456	27.275 73.641 27.275 81.824	33.084 89.327 33.084	40.131 108.354 40.131	48.679 131.433 48.679
Alguiller Servicios Básicos	52.941	52.941	52.941	52.941	64.218	64.218	64.218	77.896	27.896	77.896	94.488
Electricidad v Aseo Urbano Telefonos Aoua Soureco	13.235 1.059 2.647	13.235 1.284 3.211	13.235 1.558 3.895	16.054 1.890 4.724	16.054 2.292 5.731	19.474 2.781 6.951	19.474 3.373 8.437	23.622	23.622 4.963	28.653	28.653
Sectar os Decreciación Equipos Rebaraciónes y Mantenimiento Intercese	5.882	7.135 42.000 3.568	8.655 42.000 4.328	10.499 42.000 5.249	12.735 42.000 6.367	15.447 42.000 7.724	18.738 42.000 9.369	22.729 42.000	27.570 42.000 13.785	33.442 42.000	40.586 42.000
Total Gastos	92.242	111.889	135.722 766.493	164.631 909.534	199.697 <b>1.090.899</b>	242.232	293.828 1.550.889	356.413	432.329	524.415	636,116
Utifidad antes de ISLR		234.106	307.012	392.628	488.623	815.324	773.161	946.790	1.179.026	1.455.696	1.780.808
ISLR (34%)		79.596	104.384	133.494	166.132	208.210	262.875	321.909	400.869	494.937	605.475
Crimaga Neta despues de l'ALK		154.510	202.628	259.134	322.491	406.114	510.286	624.881	778.157	960.759	1,175,334
Flujo de Caja Libre	-565.000	196.510	244.628	301.134	364.491	448.114	552.286	666.881	820.157	1.002.759	1.217.334
Flujo de Caja Descontado	-565.000	166.048	174.664	181.679	185.815	193.032	201.026	205.110	213.149	220 207	775.887
Tasa Interna de Reforno	30%										
Valor Presente Neto del Proyecto	836.615										

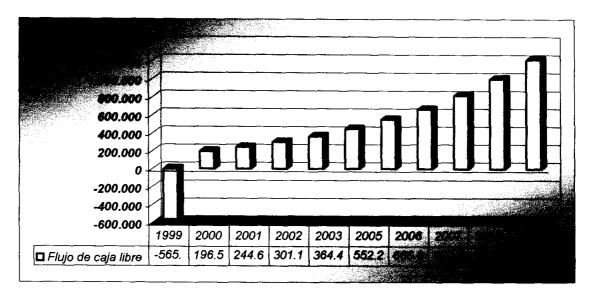
	7.059 19.069 7.059 7.059 7.059 54.353
	ANUAL 4.800.000 12.860.000 4.800.000 14.400.000 36.960.000
	Bs. Mensual Ss. Mensual x 400.000 400.000 270.000 1.060.000 200.000 400.000 150.000 1.200.000
STEERING I SALANIOS	Bs. Mensual 400.000 270.000 200.000 150.000
S S S S S S S S S S S S S S S S S S S	CANT. EMP. 1 1 2 2 8 8
	Gerente General Gerentes Entrenadores Crews
	Gerente G Gerentes Enfrenador Crews

ANALISIS DE SENSIBILIDAD

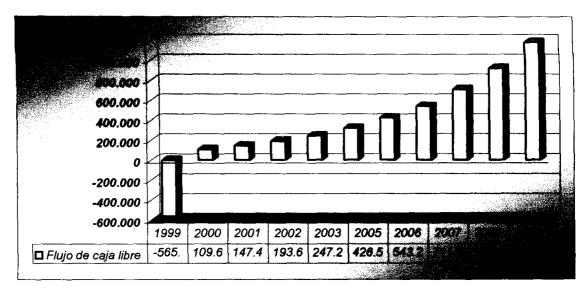
	Ш	ᆚ		L
	HT.	18,00%		
	Nd N	151./ <b>4</b>		
PESIMISTA	200.000	37.03	11,04%	28,03%
TIR 30,00%				
VPN 836.615				
ACTUAL	200 000	33,67	8 50 S	41.30%
	PROMEDIO DE VENTAS ANUAL MINIMA (Unidades) PARIDAD CAMBIARIA	COSTO DE COMIDA	TASA DE INE ACION	

VPN 786.284

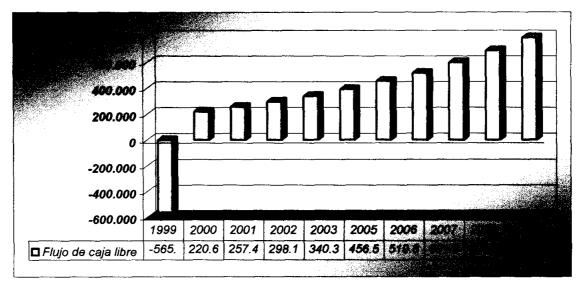
### **Escenario Actual**



### **Escenario Pesimista**



### Escenario Optimista



Capitulo V Limitaciones

### **LIMITACIONES**

### CAUSAS DE RIESGO E INCERTIDUMBRE

El riesgo y la incertidumbre en las decisiones de inversiones de un proyecto se atribuyen a las siguientes fuentes:

- 1. Una cantidad insuficiente de inversiones similares. En general una empresa sólo tendrá algunas inversiones de un tipo particular. Esto significa que habrá una oportunidad insuficiente para que los resultados de un tipo de inversión particular se apeguen al promedio, para que los resultados desfavorables sean virtualmente cancelados por los resultados favorables. Este tipo de riesgo es dominante cuando la magnitud de compromiso de inversión individual es grande, en comparación con los recursos financieros de la empresa.
- 2. La tendencia en lo datos y su valoración. Es común que las personas que hacen o revisan análisis económicos tengan tendencias de optimismo o pesimismo o estén inconscientes influidos por factores que no deben ser parte de un estudio objetivo. Un patrón de optimismo o pesimista indebido por parte de un analista debe reconocer mediante procedimientos de revisión del análisis.
- 3. Cambio en el ambiente económico externo, invalidando experiencias anteriores. Cuando se hacen estimaciones de condiciones futuras, las bases usuales son resultados anteriores de cantidades similares, cuando están disponibles. Aunque la información del pasado es valiosa, con frecuencia el riesgo de

- usarla directamente, sin ajustarla a las condiciones que se operan en el futuro.
- 4. La mal interpretación de los datos. Esto ocurre si los factores implícitos en los elementos que se van a estimar son demasiado complejos, de modo que se malinterpretan la relación de uno o más factores para los elementos deseados.
- 5. Los errores de análisis. Características técnicas operativas de un proyecto o de sus implicaciones financieras.
- 6. Disponibilidad y énfasis del talento administrativo En general el talento empresarial es un recurso muy limitado dentro de una empresa por tanto esto provoca que los resultados de algunos proyectos se afecten los resultados de otros. En tal caso existe un riesgo debido a la falta de disponibilidad o descuido en el talento administrativo necesario que se aplica en el proyecto de inversión.
- 7. Liquidez de la inversión. Al juzgar el riesgo es fundamental considerar recuperabilidad relativa de los compromisos de inversión si un proyecto, por consideraciones del desempeño o de algún otro tipo se va a liquidar.
- 8. Obsolescencia. El cambio tecnológico rápido y el progreso son característicos de nuestra economía.

### LIMITACIONES EN EL TRATAMIENTO PROBABILISTICO DE LOS ANÁLISIS DE PROYECTOS QUE IMPLICAN RIESGO

Debido a que las probabilidades se usan libremente en los análisis de proyectos que implican un riesgo, debe señalarse que estas probabilidades generalmente no se pueden verificar en forma objetiva y por tanto son

probabilidades subjetivas. Un hecho que limita más un análisis es que la evidencia que apoya cualquier probabilidad determinada puede inferir notoriamente en calidad y en cantidad de la que se ofrece para cualquier probabilidad.

No obstante con frecuencia vale la pena expresar el grado de confianza en las estimaciones a través del uso de distribuciones probabilísticas y no mediante expresiones verbales objetivas.

### FORMA DE CAMBIAR O INFLUIR EN EL GRADO DE INCERTIDUMBRE

- 1. Aumentar La información obtenida antes de la decisión, por ejemplo mediante unan investigación de mercado adicional o una investigación de las características del rendimiento técnico.
- Aumentar el tamaño de las operaciones, con el propósito de tener proyectos de inversión suficientemente diferentes que incrementen las expectativas de que los resultados sean por arriba del promedio.
- Diversificar los productos, en particular eligiendo líneas de productos cuyas ventas se vean afectadas en forma diferente por los cambios en la actividad empresarial.

### **CONCLUSIONES**

- Mediante el análisis de sensibilidad se mide el grado en que la empresa depende de los factores de riesgo del entorno, sintetizados en la estructura financiera de la misma mediante sus políticas y sus claves de éxito.
- ❖ La inversión en franquicia de comida rápida en Venezuela esta en pleno auge aunque el nivel de riesgo país esta aumentando lo cual es indicativo de rendimientos más atractivos para los futuros inversionistas.
- ❖ El rendimiento de la inversión en franquicia en McDonalds en Venezuela esta asegurado debido a que es una empresa altamente reconocida y más en la etapa de recesión que esta viviendo el país esta empresa ofrece posibilidad de comida rápida al alcance de los venezolano ( clase media y baja).
- Existe una relación positiva entre tasa mínima exigida de rendimiento y riesgo de la inversión debido a que mientras exista un riesgo de no recuperar la inversión el inversionista invertirá sólo si se remunera con una tasa mínima de rendimiento la cual incluye la tasa de rendimiento libre de riesgo y una prima de riesgo la cual una de las formas más usuales para su calculo es determinar la diferencia entre las letras de tesoro a 30 años de estados Unidos consideradas como libre de riesgo y el Bono Global 27 de Venezuela.
- ❖ La línea de mercados financieros es uno de los conceptos más importantes que tratan los elementos esenciales del riesgo , porque indica la ganancia que se ofrece en los mercados financieros por incurrir en un riesgo. Una vez conocido esto, se tiene un parámetro de referencia frente al que comparara los rendimientos esperados de las inversiones.

- ❖ Debido a que el riesgo asociado a una inversión son riesgo se puede eliminar mediante la diversificación, el principio del riesgo sistémico afirma que la ganancia por incurrir en riesgo sólo depende del nivel de riesgo sistémico, este nivel en un determinado activo en relación con el promedio se determina mediante la beta he dicho activo.
- ❖ La razón ganancia-riesgo y la línea de mercado de un activo financiero para el activo i es la razón de su prima por riesgo E(ri)-Rf a su beta.
- ❖ El modelo de evaluación de activos financieros CAPM: el rendimiento esperado de un activo con riesgo de un determinado activo con riesgo esta integrado por tres elementos; el primero es el valor del dinero en el tiempo, el segundo es la prima por riesgo del mercado y el tercero es la beta de ese activo.
- ❖ El objetivo al estudiar el riesgo y rendimiento es doble, en primer lugar, el riesgo tiene gran importancia en casi todas las decisiones del negocio, lo que obliga a entender qué es el riesgo y cómo se le remunera en el mercado, el segundo objetivo es aprender qué determina la tasa de descuento apropiada para flujos de efectivo futuros.
- ❖ En la situación actual en Venezuela con las condiciones actuales teniendo en cuenta los principales indicadores de la situación económica como las tasa activas, pasivas, la tasa de inflación, el riesgo país, es rentable la inversión en franquicia debido a que la tasa exigida de rendimiento es alta debido a que el riesgo de país esta elevado pero además se calculo la tasa interna de retorno la cual es mayor a la tasa mínima exigido lo cual implica que la inversión en franquicia es atractiva

- ❖ Comparando los resultados de los tres escenarios actual, pesimista y optimista podemos concluir que ha medida que aumenta el riesgo aumentará la tasa de rendimiento mínima exigida, pero hay que tener en cuenta la tasa interna de retorno para determinar el tiempo de recuperación de la inversión.
- ❖ El cálculo de las diferentes primas de riesgo nos permite medir el grado de sensibilidad que la empresa tiene frente a los factores de riesgo del entorno, sintetizados en la estructura financiera de la empresa, mediante las políticas de la empresa y sus claves de éxito.

### **RECOMENDACIONES**

- De acuerdo con el análisis realizado luego de aplicar los supuestos señalados y evaluar la incidencia que tiene cada una de las variables sobre el modelo de construcción de tres escenarios, obtuvimos dos valores presentes netos y tasas internas de retorno favorables, en la situación actual y la optimista los cuales aunados con los factores de localización y mercado cautivo hace recomendar ampliamente la inversión en Franquicia en Mc Donalds.
- En el momento de pensar en invertir en una franquicia de comida rápida hay que realizar lo siguientes pasos:
  - Tiene que tener un monto mínimo de capital que cubra por lo menos del 40% los costos de la franquicia.
  - Realizar una evaluación de mercado, implica estudios de factibilidad, estudio de la localización del local, estudio de la competencia, de forma tal que le de una idea general del negocio, teniendo en consideración la forma de actuar la franquicia.
  - Realizar un estudio financiero:
    - Cálculo de la tasa mínima exigida de rendimiento tomando en consideración el riesgo país.
    - Cálculo de la tasa interna de retorno teniendo en cuenta las variables respectivas.
    - Evaluar el tiempo de recuperación de la inversión comparando con el costo de oportunidad.

De esta forma estar seguro de la inversión que esta haciendo y tener en cuenta todas las variables macro y micros con la finalidad de lograr un buen comienzo y continuar con una buena gestión financiera.

### **BIBLIOGRAFÍA**

- Jaime Sabal / Magin Briceño / Edgar Elias Osuma Publicación IESA.
  <u>Debates IESA Riesgo Financiero</u>. Vol. 2 N° 3 Marzo 1997.
- Maurice D. Levi. <u>Finanzas Internacionales</u>. Tercera Edición. Editorial Mc Graw Hill.
- John F. Love. <u>Mc Donald's La empresa que cambio la forma de hacer</u> negocios en el mundo.
- John R. Canada, Willian G. Sullivan y John A. White. <u>Análisis de la inversión de capital para ingeniería y administración.</u> Segunda Edición.
- Juan Di Costanzo, Alejandra Vilalta y Donato Cárdenas. <u>Desarrollo de</u> sistemas de franquicias. Primera Edición, Editorial Mc. Graw Hill.
- Stephen A. Ross, Randolph W Westwrfield y Bradford D. Jordan.
  Fundamentos de finanzas corporativas.
  Segunda Edición.
- Damodar N. Gujarati. <u>Econometría.</u> Tercera Edición. Editorial Mc Graw Hill.
- J. Fed Weston, Eugene F. Brigham. <u>Fundamentos de administración</u> <u>financiera</u>. Séptima Edición. Nueva Editorial Interamericana.
- Edición Especial DINERO.Franquicias la fórmula del éxito. Expo FRANQUICIAS 2000

- Measuring Investment Performance Calculating and evaluating investment risk and return. David Spaulding. McGraw Hill
- www.mcdonalds.com
- ❖ Franquicias en Venezuela Escuela de emprendedores. UCAB.1999