



Vigilada Mineducación

Impacto de las Fuentes de Financiación en la
Valoración en Procesos de Adquisición en
MiPymes: Un Análisis de Grano Nativo S.A.S.

Autores:

Alvaro Jose Manzano Perea
Sebastián Piedrahita Gonzalez

Tesis de Grado para optar al título de Magister en
Administración Financiera

Asesor:

Guillermo Buenaventura Vera, Ph. D.

Universidad EAFIT
Escuela de Finanzas, Economía y
Gobierno Maestría en
Administración Financiera

Cali, Colombia

2025

Contenido

Resumen	4
1. Introducción.....	6
2. Marco teórico.....	7
2.1. Grano Nativo.....	7
2.2. El mercado	11
2.3. Situación financiera de Grano Nativo.....	13
2.4. Revisión de publicaciones.....	14
2.5. Instrumental para el estudio.....	17
3. Metodología.....	20
3.1. Análisis estratégico de Grano Nativo.....	20
3.2. Análisis de la matriz DOFA.....	22
3.3. Resumen diagnóstico.....	23
3.4. Perspectivas.....	24
3.5. Diseño estratégico.....	30
3.6. Metodología de valoración.....	31
4. Resultados.....	32
4.1. Valoración de las estrategias.....	32
4.2. Hallazgos significativos y comentarios sobre los resultados.....	33

4.3. Resultado final.....	34
5. Conclusiones y recomendaciones.....	37
Referencias.....	40

Resumen

Las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPymes) en Colombia enfrentan restricciones financieras que obstaculizan su crecimiento y sostenibilidad. Solo el 28 % de ellas tiene acceso a crédito, lo que contribuye a una alta tasa de mortalidad empresarial, con más del 60 % cerrando antes de cumplir tres años de operación. Grano Nativo S.A.S., es una Mipyme dedicada a la comercialización de cafés especiales que enfrenta una coyuntura crítica, debido a que tiene un crecimiento limitado por insuficiencia de recursos. Ante una oportunidad de fusión y adquisición (M&A), la falta de literatura sobre la valoración de MiPymes ante diferentes alternativas de financiación genera incertidumbre. La valoración de la empresa es crucial porque determina el precio de adquisición. Por ende, se busca entender el impacto de los mecanismos de financiación disponibles para Grano Nativo S.A.S. en su valoración, que sirvan de base técnica para lograr las expectativas de la firma.

Palabras clave: M&A, Valoración, Mipyme y Sinergias.

Abstract

Micro, small, and medium-sized enterprises (MSMEs) in Colombia are facing financial constraints that hinder their growth and sustainability. Only 28 % of these businesses have access to credit, contributing to a high business mortality rate with over 60 % closing before reaching three years of operation. Grano Nativo S.A.S. a MSME dedicated to commercialize specialty coffees, currently is at a critical juncture due to growth limitations caused by insufficient resources. Faced with a merger and acquisition (M&A) opportunity, the lack of literature on MSME valuation based on different financing alternatives creates uncertainty. The company's valuation is crucial, as it determines the acquisition price. Therefore, the objective is to understand the impact of the available financing mechanisms on Grano Nativo S.A.S.'s valuation, providing a technical foundation to meet the firm's expectations.

Keywords: M&A, Valuation, MSME and Synergy.

1. Introducción

En el panorama empresarial colombiano las MiPymes desempeñan un papel fundamental en la economía, ya que representan una parte significativa del tejido empresarial del país. Sin embargo, estas empresas enfrentan desafíos considerables, especialmente en términos de acceso a financiamiento, lo que impacta directamente en su capacidad de crecimiento y supervivencia a largo plazo. Según datos del Banco Mundial, solo un pequeño porcentaje de MiPymes en Colombia tiene acceso a créditos bancarios, lo que contribuye a una tasa alarmante de mortalidad empresarial con más de un 60 % de estas cerrando sus puertas antes de alcanzar los tres años de operación (Banco Mundial, 2020).

En este contexto surge el caso de estudio de Grano Nativo, una MiPyme dedicada a la comercialización de cafés especiales, que se enfrenta a una coyuntura crítica debido a sus limitaciones financieras para desarrollar y expandir su modelo de negocio. Ante la oportunidad de participar en un proceso de fusión y adquisición (M&A), la empresa se encuentra en la necesidad de evaluar el impacto de las diferentes fuentes de financiación disponibles en su valoración empresarial. Esto es crucial, ya que determinará el precio de adquisición y, en última instancia, influirá en el éxito y la viabilidad de la empresa en el futuro.

Con base en lo anterior, el presente trabajo se enfoca en analizar el impacto de las fuentes de financiación en la valoración de MiPymes durante procesos de adquisición, a partir del estudio de caso de Grano Nativo como punto de referencia. A través de un análisis detallado, se busca comprender cómo los mecanismos de financiación disponibles para esta empresa afectan su valoración y cómo estos factores pueden influir en las decisiones estratégicas relacionadas con el proceso de M&A. Este estudio no solo busca contribuir al cuerpo de conocimiento sobre la valoración de MiPymes en Colombia, sino también proporcionar información valiosa para las empresas que enfrentan situaciones similares en términos de

restricciones financieras y oportunidades de crecimiento a través de procesos de adquisición.

2. Marco Teórico

2.1. Grano Nativo

2.1.1. La empresa

Grano Nativo es una Sociedad por Acciones Simplificadas (S.A.S.) que fue constituida a finales del año 2017 en la ciudad de Florencia, Caquetá, Colombia, con un capital de COP \$100.000.000.00 divididos en un grupo accionario local con amplia experiencia en el sector agroindustrial en los procesos de campo, cultivo y cosecha, así como de transformación a través de procesos industriales; y otro grupo accionario con presencia en Los Estados Unidos, con experiencia en exportación. El objeto social de la empresa abarca desde los procesos agrícolas de siembra, cultivo y cosecha del café, los procesos de transformación desde el beneficio, pasando por la trilla, tostión, molienda, empaque y embalaje para el proceso de comercialización de café.

La estructura accionaria de la compañía ha sufrido cambios desde su constitución. El grupo accionario local adquirió el 100 % de participación de la sociedad y el capital asciende a COP \$1.226.000.000. La empresa ha utilizado estos recursos para la construcción de la planta de procesamiento, lo cual incluye el lote de terreno, la obra civil y la maquinaria de línea de producción; también ha realizado inversiones en una línea de trilla a través de un modelo de colaboración empresarial.

Su actividad económica inició a través del modelo de exportación de café verde excelso, y su proceso ha sido intermitente principalmente por dos razones: por un lado, la inadecuada gestión comercial del grupo accionario internacional que no logró mantener un nivel constante de ingresos, en parte por el efecto que tuvo el

Covid-19 en el desarrollo de los mercados internacionales; por otro lado, la falta de capital de trabajo debido a que los recursos se destinaron casi en su totalidad a la construcción de la infraestructura de la planta, acentuado porque el grupo accionario internacional no logró aportar los recursos necesarios de acuerdo con el plan de negocio establecido.

2.1.2. Los productos

La compañía cuenta con dos líneas de productos principales: una de café retail orientada al mercado local, y otra de café verde excelso de exportación.

La línea de café retail está representada en la marca “Café Cacique” como un producto de bajo costo que compite con el café pasilla que se consume en los hogares colombianos día a día. Tiene como diferenciador, que la base de este café, si bien es pasilla, es café arábico 100 % colombiano, lo cual es importante teniendo en cuenta que la mayor parte del café pasilla que se consume en Colombia es café robusta principalmente importado de Brasil, que es más amargo, seco y amaderado.

Por su parte, la línea de café verde excelso está orientada al mercado internacional, donde el café colombiano está posicionado dentro del tipo suave, lo que lo hace un producto muy apetecido y diferenciado de los cafés que cultivan en otras geografías; por estas características, los compradores internacionales pagan una prima por encima del precio cotizado en la Bolsa de Nueva York, dependiendo del origen, certificaciones, la calidad, entre otros.

A su vez, la empresa ha empezado a incursionar en un modelo de economía circular a través del cual ha desarrollado algunos subproductos de la cadena productiva del café, dentro de los cuales se destacan los siguientes:

- **Glucosa:** se obtiene como subproducto del proceso de beneficio y sirve

como endulzante natural, sucedáneo del azúcar, el cual se emplea en la industria alimentaria.

- **Carbón activado:** se obtiene como subproducto de la biomasa que se deriva del proceso de beneficio y de trilla, se emplea tanto como abono dentro del proceso del cultivo del café, como para generación de energía por su alto contenido calórico y su menor efecto contaminante comparado con el carbón tradicional.
- **Cisco:** se obtiene del proceso de trilla y se reutiliza como insumo dentro del proceso del café retail.
- **Lixiviado del café:** se utiliza como agente orgánico para el control de plagas dentro del cultivo del café.
- **Infusiones:** se obtienen a través del procesamiento de la cáscara del café.

2.1.3. Los procesos

La cadena productiva del café inicia desde la siembra de los colinos, que se deben llevar a punto de producción, lo cual puede tardar aproximadamente 1 año en que genere los primeros frutos y entre 3 y 4 años para llevarlo a producción plena, después de esto, da dos cosechas al año, por lo regular una con menor volumen de fruto denominada mitaca o traviesa y otra con mayor volumen denominada cosecha principal, llega a su etapa de máxima producción entre el año 6 y 8, después decrece su productividad, pero puede mantenerse en condiciones comerciales hasta por 20 a 25 años (Arcila, 2007).

El café se cosecha en cereza, cuando el fruto está maduro toma un color rojo intenso, después de esto pasa por un proceso de beneficio a través de unas piscinas de lavado donde el producto que flota es descartado, sin embargo, a través de un

proceso de transformación se puede convertir en pasilla. La cereza restante pasa al proceso de despulpado y desmucilaginado, mediante el cual se separa la cascara, pulpa y mucílago de la pepa del café. De este proceso se obtiene el café pergamino húmedo, el cual se seca para obtener café pergamino seco como producto final del proceso de beneficio.

La empresa tiene establecida su línea de producción para café retail que está compuesta por una banda que transporta el café pergamino seco; allí se selecciona previamente la pasilla y prosigue a una maquina trilladora de donde se desprende el café que pasa al proceso de tostado y de molienda. El café molido se empaqueta en presentaciones de 400 gr, se embala y se despacha a los retailers. Como subproducto de la trilla se obtiene la cascarilla del grano de café denominado cisco, que se emplea tanto como insumo en el proceso de café retail, como biomasa que se transforma en carbón activado mediante pirólisis.

Para la línea de café verde excelso para exportación, la empresa compra el café pergamino seco y realiza el proceso de trilla mediante maquila, en el que se realiza la inversión de capital bajo el modelo de colaboración empresarial, de este proceso de trilla se obtiene el café verde excelso para exportación, café pasilla y cisco, estos dos últimos se utilizan para la elaboración de café retail, y en el caso del cisco también para la obtención de carbón activado. Los compradores de café verde excelso en el mercado internacional se encargan del proceso de tostión, molienda y comercialización.

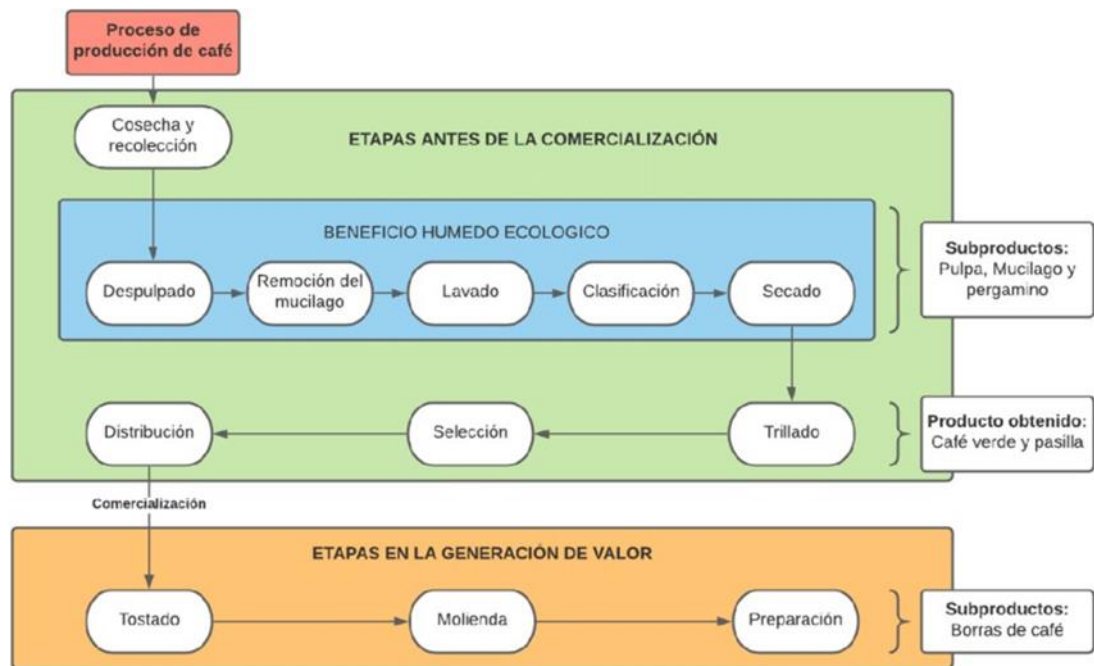


Figura 1. Diagrama de las etapas del proceso de producción del café, basado en los datos recolectados de Cenicafé (2013), Oliveros & Sanz (2011), Espinal G et al. (2005) elaboración Acosta I (2020).

2.2. El mercado

2.2.1. Caracterización del mercado

El mercado internacional del café se centra en dos variedades: arábica y robusta. La arábica, valorada por su sabor suave y aromático, se comercializa principalmente en la Bolsa de Nueva York (NYSE). Por su parte, la robusta, de sabor más amargo, se negocia en la LIFFE de Londres.

Dentro del segmento arábica, existen tres subcategorías: suaves colombianos, otros suaves y naturales de Brasil. Estas clasificaciones se basan en el proceso de beneficio que determina las características del grano. Los suaves colombianos, reconocidos por su alta calidad, son lavados con agua. Los otros suaves siguen un proceso similar pero no alcanzan el mismo estándar. Los naturales de Brasil, en cambio, no utilizan agua en su procesamiento.

Brasil es el mayor productor mundial de café, seguido por Vietnam y Colombia. Estos tres países concentran más del 50 % de la producción global, donde Brasil es el principal productor de ambas variedades, por su parte Vietnam se destaca en robusta y Colombia en arábica.

Según estimaciones de la Organización Internacional del Café (OIC), la producción mundial de café para el ciclo 2023/2024 alcanzará los 178 millones de sacos de 60 kg, lo que representa un incremento del 5,8 % respecto al ciclo anterior.

El consumo de café ha experimentado una evolución significativa tanto a nivel global como a nivel nacional, con un incremento notable en la preferencia por cafés de especialidad. Este fenómeno ha sido impulsado por consumidores que buscan experiencias más sofisticadas y personalizadas en torno al café.

2.2.2. Tendencias Globales en el Consumo de Cafés de Especialidad

Aumento del Consumo: a nivel mundial se ha observado un crecimiento en la demanda de cafés de especialidad. Por ejemplo, en Estados Unidos, el 43 % de los encuestados declararon haber consumido una bebida de café especial el día anterior, lo que representa un aumento respecto a años anteriores (Statista, 2024).

Educación y Apreciación: los consumidores muestran un mayor interés en conocer el origen del café, los métodos de procesamiento y las técnicas de preparación, lo que ha llevado a desarrollar una cultura más informada y exigente.

2.2.3. Situación en Colombia

Consumo Per Cápita: en 2023 el consumo per cápita de café en Colombia alcanzó 2.8 kg, lo que refleja un aumento del 4 % respecto al 2022. Este incremento se atribuye, en parte, a una mayor familiaridad con la bebida y su diversificación.

Preferencia por Cafés de Especialidad: el segmento de café de especialidad

ha sido uno de los principales impulsores del crecimiento del consumo, experimentando un aumento del 10 % en 2023. Esto indica una creciente apreciación por sabores y métodos de preparación únicos entre los consumidores colombianos.

2.2.4. Rol de los Baristas y la Enología en la Experiencia del Café

Baristas como Expertos: los baristas han adquirido un papel fundamental en la promoción y preparación de cafés de especialidad. Su conocimiento en técnicas de extracción, perfiles de sabor y métodos de preparación enriquece la experiencia del consumidor, similar a la labor de un sommelier en el mundo del vino.

Análisis Sensorial: la cata de café, al igual que la enología, implica un análisis detallado de atributos como aroma, sabor, acidez y cuerpo. Este enfoque ha permitido una mayor apreciación de la diversidad y complejidad del café, fomentando una cultura de consumo más sofisticada.

La información anterior es relevante a la hora de analizar a Grano Nativo, dado que es clave para entender la calidad y la clasificación de su café especial.

2.2.5. A manera de conclusión

El creciente interés por los cafés de especialidad, tanto en Colombia como a nivel global, refleja una tendencia hacia la valorización de la calidad y la experiencia sensorial en el consumo de café. La labor de los baristas y la aplicación de técnicas de análisis similares a las de la enología han sido clave en este desarrollo, ofreciendo a los consumidores experiencias más enriquecedoras y personalizadas.

2.3. Situación financiera de Grano Nativo

2.3.1 Datos y análisis

En esta sección se trabajó con los estados financieros de Grano Nativo desde el año 2021 hasta 2023 y se incluyó la proyección de cierre de 2024 (Ver Anexo 1).

2.3.2 Resumen del diagnóstico financiero

Desde una perspectiva longitudinal, la empresa ha mostrado un crecimiento financiero sólido y sostenido durante el periodo 2021-2024. El análisis de la serie de tiempo revela una expansión constante tanto en activos como en ingresos, lo que refleja la implementación efectiva de estrategias de crecimiento.

En el *Estado de Situación Financiera*, la empresa ha mejorado su perfil de liquidez, apalancamiento y eficiencia operativa. La relación entre activos y pasivos muestra un enfoque prudente hacia el endeudamiento, mientras que el crecimiento del capital contable destaca la capacidad de la empresa para generar valor sostenible.

En el *Estado de Resultados Integral*, el desempeño operativo ha sido excepcional, con incrementos significativos en las ventas y márgenes de rentabilidad. El aumento de la utilidad neta y los márgenes operativos refleja una adecuada administración de los costos y una creciente capacidad para traducir los ingresos en beneficios tangibles.

En conjunto, estos resultados posicionan a la empresa en un contexto financiero favorable para la consolidación y expansión futura. Sin embargo, se recomienda mantener un monitoreo riguroso de la sostenibilidad del crecimiento y evaluar los riesgos asociados a una posible dependencia excesiva de ciertos mercados o ingresos no recurrentes. Adicionalmente, sería valioso explorar estrategias de diversificación y optimización del capital de trabajo para garantizar la estabilidad financiera a largo plazo.

2.4. Revisión de publicaciones

2.4.1. Gestión del capital de trabajo y rentabilidad de las Pymes

La gestión eficaz del capital de trabajo es crucial para la rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) (García-Teruel & Martínez-Solano, 2010). Un manejo adecuado del ciclo operacional que abarca componentes como cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar, soporta la premisa de negocio en marcha, puede mejorar significativamente la rentabilidad y la liquidez de las Pymes y es una fuente de apalancamiento para el crecimiento orgánico de la empresa.

2.4.2. Fuentes de financiación y estructura de capital

Las empresas tienen a su disposición una variedad de fuentes de financiación a la hora de desarrollar sus proyectos o de apalancar su ciclo operacional, las cuales incluyen tanto deuda como capital propio (Fontes & Faria, 2009). La elección de la estructura de capital influye en la rentabilidad y el riesgo económico de la empresa (De Jong et al., 2008), por esto su definición es fundamental para maximizar el valor de los accionistas. Factores como el tamaño de la empresa, su industria, el entorno legal y regulatorio, y las condiciones macroeconómicas pueden afectar las decisiones de financiamiento y la composición de la estructura de capital de una empresa. La teoría de la financiación empresarial ofrece perspectivas sobre cómo las compañías toman decisiones de este tipo en condiciones de asimetría de información entre la empresa y los inversores (Ang, 1991; Myers & Majluf, 1984). Esta teoría ayuda a entender cómo las empresas eligen entre diferentes fuentes de financiamiento y estructuras de capital para maximizar el valor de la firma y minimizar los costos de agencia. Las teorías de pecking order y del trade-off ofrecen perspectivas sobre cómo las empresas toman decisiones sobre su estructura de capital en función de consideraciones como asimetría de información, impuestos y costos de agencia (Hall et al., 2004; Rajan & Zingales, 1998).

2.4.3. Estructura temporal de la deuda corporativa y financiamiento de las Pymes

La proporción de deuda a corto y largo plazo utilizada por una empresa, o mejor conocida como la estructura temporal de la deuda corporativa, puede tener implicaciones importantes para su solvencia y flexibilidad financiera (Barclay & Smith, 1995). La elección entre deuda a corto y largo plazo puede depender de factores como las condiciones del mercado, la política financiera de la empresa y las consideraciones fiscales. El acceso al financiamiento es crucial para el crecimiento y desarrollo de las Pymes. Tanto el capital privado como el endeudamiento juegan un papel importante en el ciclo de crecimiento financiero de las empresas más pequeñas (Berger & Udell, 1998). La disponibilidad de financiamiento adecuado puede determinar la capacidad de las Pymes para el desarrollo de su plan de negocio y su sostenibilidad.

2.4.4. Capitalización y financiación de Pymes en Europa

Es importante revisar la evolución de las Pymes en otros mercados como marco de referencia de lo que podría ocurrir a nivel local. En el contexto europeo, los determinantes de la estructura de capital de las Pymes pueden ser diferentes debido a factores como la regulación financiera, la integración de los mercados y las diferencias en las condiciones macroeconómicas entre los países (Hall et al., 2004). Comprender estos determinantes es crucial para entender las decisiones de financiamiento de las Pymes en Europa, lo que nos puede marcar un camino para comprender cómo se puede desarrollar en un marco local de un país en vía de desarrollo como Colombia.

2.4.5. Proceso de adquisición y sinergias

Los procesos de adquisición implican la combinación de dos empresas, con el objetivo de crear valor para los accionistas a través de sinergias que las compañías pueden generar conjuntamente (Zollo & Meier, 2008), en general se trata de la hipótesis de que $1+1$ es mayor que 2, es decir, que la suma de las partes genera mayor valor que la suma individual de las mismas. Las sinergias pueden manifestarse en diversas formas, incluyendo economías de escala, reducción de costos, expansión de mercados y acceso a recursos complementarios (Moeller et al., 2005). La realización efectiva de sinergias depende de una integración exitosa entre las empresas adquirentes y objetivo, así como de la identificación y explotación de oportunidades de creación de valor (Faccio et al., 2006).

2.4.6. Valoración de empresas en fusiones y adquisiciones

La valoración de empresas en el contexto de fusiones y adquisiciones es un proceso complejo que implica evaluar el valor económico de las empresas involucradas en la transacción (Andrade et al., 2001). Métodos como el flujo de efectivo descontado, el valor presente neto y los múltiplos de ingresos son comúnmente utilizados para determinar el precio justo de una empresa objetivo (Ritter, 1991). La valoración precisa es crucial para garantizar una asignación eficiente de recursos y evitar la sobrevaloración o subvaloración de las empresas involucradas en la transacción (Schwert, 2000).

2.5. Instrumental para el estudio

Esta sección describe las herramientas utilizadas en el análisis estratégico, proporcionando una breve descripción de su propósito y función. Se explican modelos clave que facilitan la comprensión del entorno competitivo y la formulación de estrategias para la organización.

2.5.1. Para el análisis estratégico

- **Cinco fuerzas de Porter:**

El modelo de las Cinco Fuerzas de Porter es una herramienta diseñada por Michael E. Porter (2008) para analizar la competitividad de una industria y comprender las dinámicas que afectan su rentabilidad. Este análisis permite identificar amenazas y oportunidades estratégicas.

Las cinco fuerzas son:

1. **Poder de negociación de los compradores:** analiza la capacidad de los compradores para presionar precios y condiciones favorables.
2. **Poder de negociación de los proveedores:** determina cómo los proveedores pueden influir en los costos y la disponibilidad de los insumos.
3. **Amenaza de nuevos competidores:** evalúa las barreras de entrada y el impacto potencial de nuevos competidores en la industria.
4. **Amenaza de productos sustitutos:** examina la posibilidad de que productos alternativos reemplacen los actuales.
5. **Rivalidad entre competidores existentes:** evalúa la intensidad de la competencia entre los actores actuales del mercado.

- **Matriz DOFA (Debilidades, Oportunidades, Fortalezas y Amenazas):**

Es una herramienta de análisis estratégico que permite identificar factores internos (fortalezas y debilidades) y externos (oportunidades y amenazas) que afectan a una organización. Este análisis se utiliza para diseñar estrategias que aprovechen las fortalezas y oportunidades, mientras se mitigan las debilidades y amenazas (Weihrich, 1982).

Fortalezas (F): capacidades internas que le dan ventaja competitiva a la

empresa.

Debilidades (D): factores internos que limitan el desempeño o éxito de la organización.

Oportunidades (O): factores externos favorables que la empresa puede aprovechar.

Amenazas (A): riesgos externos que pueden impactar negativamente a la empresa.

- **¿Qué es una estrategia?**

Una estrategia es un plan o conjunto de acciones orientadas a alcanzar objetivos específicos en un entorno competitivo o incierto. En términos organizacionales, la estrategia guía la dirección de una empresa y define cómo se asignarán los recursos para generar ventajas competitivas sostenibles (Mintzberg, 1987).

2.5.2. Elementos de valoración

- **WACC:** Para calcular el costo medio ponderado del capital (WACC), se utiliza la siguiente fórmula:

$$WACC = \left(\frac{E}{E + D} \cdot Re\right) + \left(\frac{D}{E + D} \cdot Rd \cdot (1 - T)\right)$$

Donde:

E: Capital propio (Equity).

D: Deuda (Debt).

Re: Costo del capital propio (Cost of Equity).

Rd: Costo de la deuda (Cost of Debt).

T: Tasa impositiva (Tax Rate).

También es importante resaltar que el costo del capital propio (Re) se calcula con el CAPM (Capital Asset Pricing Model) adicionando una prima de riesgo para la empresa (Banz, 1981):

$$Re = Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + RT$$

Donde:

Rf: Tasa libre de riesgo (Risk free).

β : Beta del sector.

Rm-Rf: Prima del mercado.

RT: Prima de riesgo compañía.

Según Brealey, Myers y Allen (2019), el WACC mide el costo promedio de financiamiento considerando las proporciones de deuda y capital, ajustado por el riesgo y las tasas impositivas aplicables.

Damodaran (2020) señala que el costo del capital propio representa las expectativas de rendimiento de los inversionistas, considerando el riesgo inherente del negocio y las condiciones del mercado.

- **Valor Presente Neto (VPN):** Brealey, Myers y Allen (2019) destacan que el VPN mide el valor agregado de un proyecto al descontar sus flujos de caja futuros al presente.
- **Flujo de caja descontado:** según Damodaran (2020), el flujo de caja descontado se basa en la premisa de que el valor de un activo es igual al valor presente de sus flujos de caja esperados.

3. Metodología

3.1. Análisis estratégico de Grano Nativo

A través de un análisis de fuerzas de Porter que se encuentra el Anexo 2, se midieron cuáles son los principales factores que impactan a Grano Nativo.

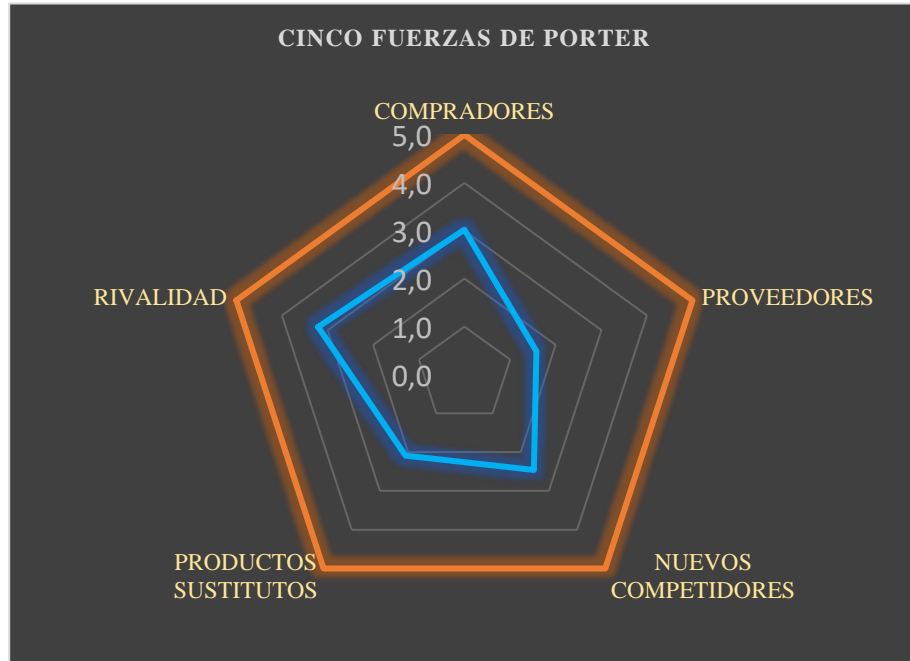


Figura 2. Cuantificación de las Fuerzas de Porter en Grano Nativo. Elaboración propia.

Del análisis del diagrama de fuerzas de Porter que se observa en la Figura 2, se puede deducir que las fuerzas externas que más impactan a Grano Nativo son, en primer lugar, la rivalidad existente entre los competidores, especialmente en el mercado local para la línea de café retail, debido al posicionamiento de los competidores líderes de la categoría y al establecimiento de precios de referencia, ya que es un producto con un menor grado de diferenciación.

En segundo lugar, el poder de negociación que tienen los compradores, soportado en la concentración de la distribución del producto de la línea de café retail en el canal moderno, donde hay consumidores con un gran poder adquisitivo. Adicional a esto, las principales fortalezas con las que cuenta Grano Nativo están concentradas en el poder de negociación con sus proveedores, gracias a su integración mediante el modelo de colaboración empresarial, y a que la amenaza de productos sustitutos se atenúa por el arraigo cultural en las preferencias de los clientes; esto, se suma al crecimiento del consumo de cafés especiales, tanto en el

mercado local como en el internacional. No se puede perder de vista que, en un mercado creciente, con pocas barreras tanto a nivel regulatorio, como de inversión de capital, la entrada de nuevos competidores no es una amenaza despreciable, la cual, sin embargo, se neutraliza fruto del know how, curva de aprendizaje y el modelo de integración que la empresa ha desarrollado con los productores.

3.2. Análisis de la matriz DOFA

Se construyó una matriz DOFA para Grano Nativo, en la que se pudo identificar sus principales debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas. Para de esta manera construir estrategias que le permitan a la compañía explotar sus fortalezas, aprovechar sus oportunidades, mejorar sus debilidades y mitigar sus amenazas.

Tabla 1.
Matriz DOFA

<p>Matriz DOFA: planificación estratégica Grano Nativo</p>	<p>Fortalezas (F)</p> <ul style="list-style-type: none"> - F1 Know-how y curva de aprendizaje. - F2 Integración con los productores. - F3 Flexibilidad de la estructura de costos. -F4 Calidad del producto. -F5 Infraestructura. -F6 Competitividad en precio. -F7 Desarrollo de subproductos. 	<p>Debilidades (D)</p> <ul style="list-style-type: none"> - D1 Tamaño de la empresa. - D2 Acceso a fuentes de financiación. -D3 Gestión de la cadena de distribución a nivel internacional. -D4 Concentración de distribución en canal moderno. -D5 Posicionamiento de marca en el mercado local.
<p>Oportunidades (O)</p> <ul style="list-style-type: none"> - O1 Creciente demanda de cafés especiales. -O2 Posicionamiento del café arábica colombiano. - O3 Cambio en las preferencias del consumidor colombiano. - O4 Baja cobertura de los pequeños caficultores por parte de la FNC. -O5 Tendencia global hacia negocios sostenibles. -O6 Cambio en los canales de consumo de los consumidores. 	<p>Estrategia FO:</p> <ul style="list-style-type: none"> -F1-F2-O1-O2 Ampliación de mercados internacionales. -F2-O4 Fortalecimiento de alianzas. -F3-F4-F6-O3 Desarrollo de productos diferenciados sobre café arábica para el mercado retail colombiano. -F2-O5 Desarrollo de programas de impacto social con los pequeños caficultores. -F7-O5 Desarrollo del modelo de negocio sobre la base de economía circular. -F7-O3-O5. Innovación en subproductos. 	<p>Estrategia DO:</p> <ul style="list-style-type: none"> -D5-O2-O3 Fortalecimiento de la marca. -D2-O5 Acceso a financiamiento sostenible.

<p style="text-align: center;">Amenazas (A)</p> <ul style="list-style-type: none"> - A1 Rivalidad entre competidores. - A2 Fluctuaciones en el precio internacional del Café. - A3 Fluctuación de la TRM. -A4 Envejecimiento de la población de caficultores. -A5 Proveedores ubicados en zonas de conflicto. -A6 Poder de negociación de los compradores en canal moderno. -A7 Poder de negociación de los inversionistas. 	<p style="text-align: center;">Estrategia FA:</p> <ul style="list-style-type: none"> -F1-F2-F3-F6-A1 Adaptación ante la rivalidad. -F2-F3-A2-A3 Adaptación de la estructura de costos. -F2-F7-A4-A5 Desarrollo del modelo de colaboración empresarial. -F1-F2-F4-F6-A6 Consolidación de la relación calidad-precio. -F1-F2-F5-F7 Spin-off de la cadena productiva. 	<p style="text-align: center;">Estrategia DA:</p> <ul style="list-style-type: none"> -D1-A6 Diversificación de canales de venta. -D3-A2-A3 Aumento de la presencia en ruedas de negocios internacionales. -D2-A7 Segmentación de los Inversionistas dentro de la cadena productiva.
--	---	--

3.3. Resumen diagnóstico

Del diagnóstico estratégico de Grano Nativo, soportado en el análisis de la matriz DOFA y las fuerzas de Porter, se puede concluir que la empresa ha desarrollado, a través una curva de aprendizaje alrededor de la cadena productiva del café importantes fortalezas, especialmente con la integración de los pequeños productores, lo que le permite garantizar la calidad de sus productos y proveeduría de materia prima, al tiempo que flexibiliza su estructura de costos, impactando de manera positiva sus márgenes operacionales.

Estas fortalezas le permiten a Grano Nativo, no solo aprovechar un mercado que se orienta más hacia el consumo de cafés especiales, en el cual el café arábica Colombia juega un papel determinante en especial en los mercados internacionales, sino también la falta de cobertura de la FNC (Federación Nacional de Cafeteros) en ciertas regiones geográficas con alto potencial para el cultivo de café, y finalmente, la tendencia global hacia modelos de negocios orientados a la sostenibilidad.

En este mismo sentido, las fortalezas con las que cuenta la empresa se convierten en un factor clave para hacer frente a la rivalidad de los competidores y desarrollar estrategias encaminadas a mitigar las fluctuaciones de precios del café en la Bolsa de Nueva York, tales como la volatilidad de tipo de cambio, que no solo

afecta el ingreso por la venta de café, sino que también impacta el costo de la materia prima de cara a los productores.

Pese a lo anterior, Grano Nativo enfrenta grandes retos, ya que su tamaño como empresa es aún pequeño, no cuenta con un nivel de posicionamiento de marca relevante en el mercado local de café retail que le otorgue poder de negociación con los compradores en el canal moderno, ha concentrado sus recursos en inversiones estratégicas de infraestructura generando un déficit de capital de trabajo que contribuye a una baja tracción de negocio, lo que finalmente conllevó a que la empresa se haya quedado con pocas alternativas para encontrar las fuentes de recursos necesarios para potenciar sus fortalezas, lo que la deja expuesta al poder de negociación de grupos de inversionistas que ven en Grano Nativo una oportunidad de negocio muy atractiva.

3.4. Perspectivas

Recopilando los elementos evidenciados en el diagnóstico, se estructuró la propuesta de direccionamiento estratégico. Este cuenta con una perspectiva de corto (inferior a un año), mediano (entre uno y tres años) y largo plazo (de tres años en adelante), la cual se define en función de los objetivos estratégicos:

3.4.1. Perspectiva de corto plazo

En el corto plazo los objetivos estratégicos son aumentar la tracción de negocio, consolidar la proveeduría para estabilizar la calidad del producto y flexibilizar la estructura de costos. De acuerdo con estos objetivos las estrategias por desarrollar son las siguientes:

1. Fortalecimiento de alianzas y desarrollo del modelo de colaboración empresarial entre los pequeños caficultores, los municipios y Grano

Nativo. Se iniciaría con la consolidación del centro de beneficio en asocio con el municipio y la implementación del programa de gobierno para vincular a los pequeños caficultores de la región. Por medio de este podrán acceder a beneficios como mejores precios por el café en cereza, eliminación del costo y el tiempo del proceso de beneficio, mejores prácticas agronómicas, disminución de costos en los procesos del cultivo y cosecha, aumento de la productividad por hectárea. Esta estrategia permite garantizar la proveeduría, generar un mercado cautivo para la venta de subproductos, como el carbón activo empleado como abono orgánico, al tiempo que estabiliza y mejora la calidad de los productos de Grano Nativo.

2. Fortalecimiento de la marca “Café Cacique” mediante el desarrollo de una estrategia de marketing enfocada en dos frentes: la codificación con retailers regionales con menor poder de negociación, menores puntos de venta y menor volumen de compra, lo que permite una inversión en marketing más controlada; y el escalamiento controlado del volumen de producción de la planta hasta el punto óptimo, al tiempo en el que se consolida el volumen y calidad de proveeduría de materia prima; el otro frente, está enfocado en el posicionamiento de la marca “Café Cacique” a partir de sus atributos de producto como café 100 % arábica colombiano con un sabor suave en tasa, en un segmento de mercado donde el café de bajo precio compite con estrategia de precio con los cafés líderes de categoría con algún grado de diferenciación en calidad. Esta estrategia permite generar tracción de negocio, aumentar el número de compradores, disminuir las necesidades de capital de trabajo y de inversión en marketing,

generar una demanda creciente y consistente para la salida del producto del proceso de beneficio, llevar los indicadores de producción a capacidad normal y estabilizar el flujo de caja sobre el punto de equilibrio operacional.

3. Iniciar el proceso de *Spin-off* de la cadena productiva, separando el proceso de comercialización de café retail para el mercado local y la venta de café verde excelso en el exterior, de los procesos de beneficio y el desarrollo de subproductos. De esta manera, Grano Nativo enfocará las necesidades de capital específicamente en la consolidación de su modelo de venta con la línea café retail, producto de alta rotación y rentabilidad moderada, lo que generará ocupación de la capacidad instalada, rentabilización de la infraestructura existente y estabilización del flujo de caja operacional; y la expansión de su modelo de venta de café verde excelso de alta calidad, producto de alta demanda y margen diferencial en los mercados internacionales. El objetivo del *Spin-off* es segmentar la participación del primer grupo de inversionistas en un proceso específico de la cadena productiva del café, más práctico, con menores necesidades de capital y más sencillo de escalar, lo cual le permite a Grano Nativo mejorar su poder de negociación y una menor dilución en participación dentro de su modelo de negocio macro.

3.4.2. Perspectiva de mediano plazo:

En el mediano plazo los objetivos estratégicos son aumentar la venta de café verde excelso en el mercado internacional, aumentar la competitividad de su estructura de costos, consolidar el modelo de negocio en el marco de

economía circular y acceder a nuevas fuentes de financiación. De acuerdo con estos objetivos las estrategias por desarrollar son las siguientes:

1. El aumento de la presencia en ruedas de negocios internacionales lo que permite desarrollar *networking*, de tal manera que se obtenga mayor conocimiento de la cadena de distribución en los mercados internacionales, en busca de generar una mayor integración con estos canales, aumentar el crecimiento de los ingresos por la venta de café verde excelso con mejores márgenes que la línea de café retail local y la búsqueda de nichos de mercado para cafés más especializados, con mayor valor agregado y por ende con una mayor rentabilidad.
2. La adaptación de la estructura de costos, aprovechando el proceso de integración y la flexibilidad de la estructura, y así consolidar la ventaja en costos, a través de la tercerización e inversión colaborativa en los procesos de beneficio y trilla, para concentrar la inversión en CAPEX en los procesos de mayor valor agregado, y por tanto de mayor retorno; en este caso, los asociados a los subproductos que se desprenden de las diferentes etapas de la cadena productiva. Esta estrategia permite aumentar la competitividad de la estructura de costos, reduciendo la necesidad de capital y variabilizando los costos fijos dentro de procesos claves de la cadena de valor.
3. Concentrar la inversión en CAPEX en el desarrollo de subproductos dentro de la cadena productiva del café, enfocados en las tendencias de negocios sostenibles: generación de pasilla a partir del flote en el proceso de beneficio, escalamiento de la transformación del lixiviado del café para el desarrollo de productos para el control de plagas en el cultivo,

escalamiento del proceso de producción del carbón activo a partir de la biomasa que se desprende del proceso de beneficio, escalamiento del proceso de producción de biomasa a partir del cisco que sale como subproducto en el proceso de trilla. Esta estrategia permite generar un modelo de economía circular en la medida que reutiliza lo que antes se consideraban desperdicios dentro de las diferentes etapas de la cadena productiva del café, mejorando así la estructura de costos de la cadena, ya sea en los pequeños productores con las aplicaciones para el control de plagas y el carbón activo como fertilizantes, o en los procesos en planta a través del uso del carbón activo como fuente de energía. Esto, a su vez, tiene un impacto positivo adicional, porque genera nuevas fuentes de ingreso en un mercado cautivo, debido al modelo de integración con los pequeños productores, el cual se describe en la estrategia de corto plazo.

4. Con la consolidación de las inversiones en los subproductos en un modelo de economía circular, se desarrolla la estrategia para la presentación del modelo de negocio de Grano Nativo en el marco de sostenibilidad, buscando inversionistas orientados a modelos de triple impacto.

3.4.3. Perspectiva de largo plazo:

En el largo plazo los objetivos estratégicos son aumentar el nivel de diferenciación de producto, consolidar la participación en el mercado internacional y sostenibilidad. De acuerdo con estos objetivos las estrategias por desarrollar son las siguientes:

1. Implementar el piloto de generación de glucosa a partir del subproducto del proceso de beneficio, el cual se emplea como sustituto del azúcar en los procesos de transformación industriales en la cadena productiva de alimentos procesados. Esto se puede lograr teniendo en cuenta el aumento de la tracción de negocio proyectada para el año 3; así como la masa crítica de café cereza que se espera beneficie en dicho periodo la consolidación del modelo de integración con los pequeños productores y el acceso a fuentes de financiación por inversiones de impacto. Con esta estrategia se logra fortalecer el modelo de negocio sobre la base de economía circular, al tiempo que se generan nuevos productos de mayor valor agregado y por tanto nuevas fuentes de ingreso para Grano Nativo.

2. Aumentar el nivel de integración de la cadena de valor en el mercado internacional a través de la participación en ruedas de negocios más enfocadas en cafés especiales y el desarrollo y posicionamiento del café retail (excelso Colombia) para el mercado internacional. Esto permite consolidar la participación en el mercado internacional a través de un producto con un mayor nivel de diferenciación, por cuanto integra procesos adicionales que agregan mayor valor dentro de la cadena productiva.

3. Estandarizar y escalar el modelo de economía circular, lo cual consiste en replicar en otras regiones con características geográficas similares el modelo de integración con los pequeños productores, incluyendo la inversión en el desarrollo de los subproductos, apalancados sobre la base de inversiones de impacto.

3.5. Diseño estratégico

Grano Nativo cuenta con tres alternativas de acción de acuerdo con las propuestas presentadas por los grupos de inversionistas, teniendo en cuenta las restricciones de capital presentes a la hora de desarrollar su modelo de negocio:

3.5.1. Alternativa 1: grupo inversor USA

El grupo inversor propone un modelo de inversión en el cual los accionistas de Grano Nativo reciben un cash-out por valor de USD 350.000 y un cash-in por valor de USD 100.000, pero en el cual deben aportar, además de los equipos que se encuentran registrados en el balance, el lote de terreno y el edificio donde opera la planta de producción avaluados COP 800.000.000. En contraprestación, el grupo inversor obtiene el 50 % de participación accionaria, con garantía del 100 % del lote de terreno, edificio y maquinaria, el 100 % del control administrativo de la sociedad y la exclusividad para el desarrollo del mercado americano.

3.5.2. Alternativa 2: grupo Colombian Investor

El grupo inversor propone un modelo de inversión en el cual los accionistas de Grano Nativo no reciben cash-out, pero realizan un cash-in por valor de USD 100.000. En contraprestación, el grupo inversor obtiene el 60 % de participación accionaria y el 100 % del control administrativo de la sociedad.

3.5.3. Alternativa 3: grupo inversor local

El grupo inversor propone un modelo de inversión en una nueva sociedad en el cual los accionistas de Grano Nativo reciben cash-out de COP 100.000.000, realizan un cash-in por valor de COP 200.000.000, y se comprometen a aportar el 100 % del capital de trabajo requerido a una tasa de financiación del 2.5 % mes vencido; por su parte Grano Nativo se compromete a aportar tanto la maquinaria y equipo, como las inversiones que ha realizado en el modelo de colaboración empresarial en la planta de trilla y sus frutos futuros, al igual que la cesión de los contratos con los clientes actuales en el mercado local. En contraprestación, el grupo inversor obtiene el 50 % de participación accionaria de la nueva sociedad y se diseña un modelo de gobierno corporativo para tomar decisiones colegiadas y salvaguardar la unidad productiva frente a cualquier conflicto societario que se pueda presentar.

3.6. Metodología de valoración

Monte Carlo: se descargó la serie histórica (10 años) de los futuros del café en la bolsa de Nueva York (Arábica) mensualizada desde el 1 de febrero de 2015 hasta el 1 de enero de 2025 (Investing, 2025).

Después se organizaron los datos en Excel de manera que quedara en la primera columna las fechas mensualizadas, organizadas de la más antigua a la más reciente y en las siguientes columnas los futuros del Café de la bolsa de Nueva York. Posteriormente, se calcularon las variaciones entre periodos y luego se calculó la media (1,07 %) y la desviación (0,086) de dichas variaciones usando las funciones de Excel: “=PROMEDIO()” y “=DESVEST.M()”. Después se corrió una simulación de Montecarlo usando la fórmula de “=DISTR.NORM.INV(ALEATORIO();Media”;Desviación)”, para calcular

variaciones aleatorias entre periodos. Por último, se corrieron 240 simulaciones para los periodos mensuales, comprendidos entre febrero de 2025 y diciembre de 2029, para después construir una tabla dinámica con las simulaciones, en donde se promediaron las simulaciones para predecir el mejor estimado de los precios futuros del café.

WACC: Para la información de la tasa libre de riesgo se usó la tasa de los TES a 5 años del Banco de la República (10.8 8% E.A.) (Banrep, 2025).

Para el beta del sector que fue de 0,76 se consultó la base de datos de Damodaran (Damodaran, 2025).

Para la alternativa 1 y 2 se determinó una prima de riesgo compañía (RT) del 10%, la cual incorpora tanto el efecto del tamaño como el efecto de la cesión de control. Mientras que para la alternativa 3 se tomó un RT del 5% que únicamente incorpora el efecto del tamaño.

VPN: Se corrió en Excel el flujo de caja proyectado de la compañía anualizado a 5 años (2025 a 2029) y luego con la fórmula de =VNA() se trajeron a presente los flujos usando como tasa de descuento el WACC.

Flujo de caja descontado: Se descontó el flujo anual proyectado a 5 años en Excel, en donde se determinó un valor de continuidad usando un gradiente del 3,6% E.A. (IPC largo plazo) para el escenario base y para el escenario conservador se usó un gradiente del 6.5% E.A. (PIB variación anual nominal), teniendo en cuenta que no hay limitación factores de producción ni de planta física, y utilizando el WACC. (Bancolombia, 2024).

4. Resultados

4.1. Valoración de las Estrategias

En el anexo 5, se valoraron las 3 alternativas descritas anteriormente y se obtuvieron los siguientes resultados:

Escenario base

Valoración Alternativa 1: \$ 18.966.307.563

Valoración Alternativa 2: \$ 13.691.955.962

Valoración Alternativa 3: \$ 24.833.656.437

Escenario conservador

Valoración Alternativa 1: \$ 20.910.693.131

Valoración Alternativa 2: \$ 15.247.464.415

Valoración Alternativa 3: \$ 27.886.321.028

4.2. Hallazgos significativos y comentarios sobre los resultados

La cesión de la posición plena de control de las alternativas 1 y 2 considera una prima de riesgo adicional para los actuales accionistas de Grano Nativo, en la medida que el desarrollo del modelo de negocio está condicionado a las decisiones de los nuevos grupos accionarios, lo que puede poner en riesgo el negocio en marcha si llegan a existir diferencias entre accionistas que rompan el ánimo societario. La cesión de control a su vez afecta la participación de los accionistas de Grano Nativo en la generación de valor en las líneas de negocios desarrolladas.

La alternativa 3 por su parte, representa una mayor generación para los actuales accionistas de Grano Nativo, al tiempo que reduce el riesgo de continuidad de la operación, y otorga la posibilidad de aumentar dicha generación de valor a través del desarrollo y escalamiento del modelo de negocio de economía circular en

una participación de un 100 %, efectos que no fueron considerados, y por tanto no fueron medidos, en el análisis comparativo con las otras dos alternativas.

4.3. Resultado final

En la alternativa 1 los accionistas están recibiendo un mayor cash-out como parte del proceso de dilución accionaria dentro de la compañía, sin embargo, se presentan varias situaciones a considerar: por un lado, un valor agregado mayor en la cadena productiva del café, y por tanto un mayor retorno, está en los procesos de transformación y comercialización del producto que se realiza a nivel internacional, dentro de los cuales Estados Unidos es el mercado más importante del café arábica colombiano.

El grupo inversor está dejando dentro de la negociación exclusividad en el desarrollo del mercado y por tanto Grano Nativo sería tan solo un proveedor más, dejando al grupo inversor con el mayor valor del negocio, lo cual es difícil cuantificar en cifras por cuanto no se tiene la información suficiente para determinarlo; por otro lado, también es importante considerar que al final el grupo inversor tendría el control total sobre la empresa, porque controlaría las decisiones administrativas y porque frente a una situación en la que deje de existir el ánimo societario en la figura de capitalización propuesta, los activos se convierten en una garantía del capital, así que Grano Nativo estaría con el cash-out entregando el 100 % de su curva de aprendizaje, know how, productos, desarrollo de subproductos, canales e infraestructura al nuevo grupo inversor. Por este motivo, no se recomienda esta alternativa, más allá de los resultados que se desprenden del proceso de valoración.

Por su parte, en la alternativa 2 se observa un proceso de dilución marcado en el que los accionistas actuales de Grano Nativo terminarían entregando, al igual que en la alternativa 1, todo su know how, curva de aprendizaje, productos, desarrollo de subproductos e infraestructura, con la diferencia que no recibe un cash-out a cambio, y que, a pesar de garantizar la capitalización con los activos propios de la sociedad, quedaría expuesto a un proceso de dilución accionaria mayor, por la restricción de capital con la que cuentan los accionistas actuales y porque cede el control societario y administrativo sin una estructura clara de gobierno, que le permita realizar contrapeso a las decisiones del nuevo grupo inversor, quienes ahora serían los accionistas mayoritarios de materializarse dicha alternativa.

La ventaja que tiene esta alternativa frente a la primera, consiste en que dada una eventual integración de los procesos de transformación y comercialización en los mercados internacionales, los retornos serían compartidos de acuerdo con los porcentajes establecidos en la estructura accionaria, es decir, que los accionistas actuales de Grano Nativo tendría una participación del 40 % del desarrollo de productos para el mercado americano, comparado con la alternativa 1, sin que este valor comparativo se pueda establecer al no contar con información suficiente para tener resultados concluyentes.

Finalmente, en el desarrollo de la alternativa 3 se recogen elementos importantes en el proceso de proyección sostenible de la empresa que es importante resaltar, dado que se constituyen en un soporte para los resultados del modelo. Primero, una estructura societaria 50-50 entre grupos accionarios encierra retos importantes dentro del proceso de administración de una sociedad, porque supone que en las decisiones ambos grupos accionarios deben estar de acuerdo y a simple vista no existe una fórmula pragmática para resolver los conflictos societarios

mitigando el riesgo de afectación de la unidad productiva, no obstante, dentro del diseño de la estructura de gobierno corporativo se incluyeron diferentes elementos que buscan proteger la unidad productiva por encima de las diferencias societarias que se pueden presentar en el desarrollo del ejercicio social, lo cual incluye 3 miembros de junta directiva, un miembro externo que obra como amigable componedor y fiel de la balanza frente a las diferencias que puedan surgir entre los miembros internos de junta directiva, al igual que frente a las diferencias societarias que puedan surgir en la asamblea general de accionistas.

Así mismo, dentro del modelo de operación, Grano Nativo será responsable de todo el proceso productivo y logístico, mientras que el grupo inversor será responsable de la gestión comercial tanto a nivel nacional como a nivel internacional, a su vez, la estructura de gobierno comprende la conformación de comités de producción, financiero, comercial y S&OP (Sales and Operations Planning), que propendan por la gestión adecuada y la transparencia en el manejo de la empresa.

Comparado con las alternativas 1 y 2, la alternativa 3 si bien recoge un cash-out menor que la alternativa 1, realmente lo está haciendo sobre dos líneas de producto claramente establecidas, dejando por fuera el desarrollo de subproductos que se desprenden de las diferentes etapas de la cadena productiva del café, de tal manera que Grano Nativo se convierte en varios espacios en un proveedor de productos y servicios de la nueva sociedad, percibiendo el arrendamiento del espacio físico donde está establecida la planta de producción, la proveeduría de café pergamino seco para exportación de café verde excelso, y de pasilla y cisco para el café retail, de tal manera que estos se convierten en agregadores de valor dentro del modelo de Grano Nativo y por tanto están cuantificados en los resultados obtenidos.

Adicional a esto, la alternativa 3 recoge, al igual que la alternativa 2, el desarrollo conjunto de los procesos de transformación y comercialización de los mercados internacionales, que, si bien no están cuantificados por no contar con la información suficiente para estimar los resultados, se puede deducir deben ser mejores que los resultados de la alternativa 1, la diferencia entonces con la alternativa 2 radica en el porcentaje de participación en el desarrollo de los mercados internacionales, mientras que en la alternativa 2 los accionistas de Grano Nativo solo participan en un 40 %, en la alternativa 3 se obtiene una participación de un 50 %, lo cual incrementa el valor esperado para los accionistas de Grano Nativo frente a la alternativa 2.

Un punto adicional a tener en cuenta dentro del análisis de la alternativa 3 radica en que las necesidades de capital de trabajo y de inversión se reducen frente a las alternativas 1 y 2. El capital de trabajo requerido para el desarrollo del modelo de negocio de la nueva empresa constituida es utilizado por Grano Nativo para la compra de café cereza dentro del modelo de integración con los pequeños caficultores, y esto a su vez dinamiza el desarrollo de subproductos en las diferentes etapas del proceso, lo que genera sinergias dentro de la cadena productiva. El CAPEX necesario para el desarrollo de subproductos se obtiene de la reinversión de los recursos obtenidos por la proveeduría que realiza Grano Nativo a la nueva sociedad, a través de un modelo de desarrollo progresivo donde se mitiga el riesgo de sobredimensionamiento de las inversiones a realizar, de tal manera que el desarrollo de subproductos va creciendo impulsado en primera instancia por el mismo encadenamiento productivo que genera la nueva sociedad.

5. Conclusiones y recomendaciones

Como se mencionó inicialmente, las MiPymes en Colombia enfrentan restricciones de capital, lo cual a su vez genera muchos obstáculos para desarrollar su objeto social, aprovechar las oportunidades y generar ventajas competitivas.

Para el caso particular de Grano Nativo esta situación se ve agravada debido a diversas situaciones a lo largo de su historia. Por un lado se observa una estructura societaria que falló en el pasado, una de las razones se debe a la no existencia de un gobierno corporativo establecido, lo que a su vez llevó a la toma de malas decisiones administrativas; y por otro lado, la concentración de los recursos financieros en la inversión en infraestructura generó riesgo de iliquidez, además de una importante carga de costos fijos que solo se cubren en la medida en que se logren las economías de escala, que a su vez dependen de la generación de la demanda, y contar con el capital necesario para atenderla; finalmente, la situación financiera de los accionistas de Grano Nativo no les permite contar con apalancamiento financiero a través de la banca, por lo cual su situación queda expuesta al mercado informal o a empresas o grupos de inversionistas que ven una oportunidad de participar en la compañía imponiendo condiciones financieras que restringen al empresario y que van en contravía de la generación de valor para el mismo.

Otro de los elementos que se observa en el caso de Grano Nativo y que podría ser la situación de muchas MiPymes, aunque no contamos con la información suficiente para llegar a esta conclusión, pero que podría ser materia de investigación que escapa el alcance de este trabajo, es que la misma restricción de capital no le permitió en el pasado invertir en una estructura de asesores que acompañara a la empresa en el desarrollo de su objeto, lo que hubiera podido mitigar total o parcialmente las situaciones que llevaron a Grano Nativo a su situación actual.

En el caso de Grano Nativo, se configuran unas condiciones especiales que permiten

mejorar su posición competitiva, a pesar de sus restricciones de liquidez, que a su vez se convierten en una palanca de valor, no solo dentro de toda la cadena productiva del café, sino frente a la negociación en un proceso de M&A como el que está enfrentando, lo cual, acompañado de un equipo de asesores, puede llevar a la empresa al desarrollo de un modelo de negocio sostenible soportado en los resultados observados, producto de la evaluación de las alternativas.

El desarrollo de este trabajo permite entender cómo en los procesos de M&A, en este caso particular para una MiPyme, existen diferentes factores a tener en cuenta que influyen en la valoración de las oportunidades de asociación en la generación de valor para el empresario. En primera instancia, el entendimiento del marco estratégico de la compañía, su modelo de negocio y su participación dentro de la cadena productiva, son pieza fundamental para definir la posición estratégica en el análisis de las alternativas de M&A, permitiéndole al empresario entender qué está aportando dentro del modelo asociativo y qué está realmente aportando el nuevo grupo accionario.

En segunda instancia, el modelo de gobierno corporativo de la sociedad es un punto crucial porque determina la forma en que se va a administrar la empresa bajo la nueva estructura asociativa, así como los parámetros bajo los cuales se van a dirimir los conflictos societarios y, por tanto, la afectación que puede tener la sostenibilidad de la empresa bajo la premisa de negocio en marcha. En tercer lugar, la restricción del acceso a la financiación, en este caso para una MiPyme, constituye un elemento vital a considerar debido a que le otorga mayor poder de negociación a los potenciales inversionistas, tanto en el establecimiento de condiciones financieras en el proceso de M&A, como en las definiciones de los parámetros de gobernanza

de la nueva estructura asociativa, por tal motivo el desarrollo de alternativas de financiación constituye, para el caso de Grano Nativo, un factor determinante en la generación de valor, dado que, por un lado, mejora la posición de negociación de la MiPyme, mientras que, por otro lado, dinamiza el desarrollo del modelo de negocio propiamente dicho.

En el caso particular de Grano Nativo, el elemento fundamental que permitió generar alternativas distintas de financiación dentro del proceso de M&A y, por tanto, mejorar su condición de negociación hasta desarrollar la alternativa 3, fue la segmentación de las etapas de la cadena productiva y el enfoque del proceso de M&A en la etapa de comercialización como generador de sinergias dentro del encadenamiento del modelo de negocio.

Finalmente, no es del alcance de este trabajo, pero quedan por desarrollar diferentes aspectos que pueden afectar a las Mipymes en la determinación de su valor y en cómo enfrentar los procesos de M&A, ¿cómo afecta la estructura de gobierno corporativo? ¿cuál es impacto que tiene el acompañamiento de asesores en los procesos de M&A? ¿cómo se pueden desarrollar esquemas de apalancamiento alternativo para Mipymes?

Referencias

- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2010). *Effects of working capital management on SME profitability*. International journal of managerial finance, 6(3), 228-248.
- Fontes, A., & Faria, A. (2009). *Pecking order versus trade-off: How firms finance their investment*. The Quarterly Review of Economics and Finance, 49(2), 588-614.

- De Jong, A., Kabir, R., & Nguyen, T. T. (2008). *Capital structure around the world: The roles of firm-and country-specific determinants*. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1954-1969.
- Ang, J. S. (1991). *Small business uniqueness and the theory of financial management*. *The Journal of Small Business Finance*, 1(1), 1-13.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Barclay, M. J., & Smith, C. W. (1995). *The maturity structure of corporate debt*. *The Journal of Finance*, 50(2), 609-631.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*. *Journal of banking & finance*, 22(6-8), 613-673.
- Hall, G. C., Hutchinson, P. J., & Michaelas, N. (2004). *Determinants of the capital structures of European SMEs*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(5-6), 711-728.
- Zollo, M., & Meier, D. (2008). *What is M&A performance?* *Academy of Management Perspectives*, 22(3), 55-77.

- Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2005). *Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring firm returns in the recent merger wave*. *The Journal of Finance*, 60(2), 757-782.
- Andrade, G., Mitchell, M. L., & Stafford, E. (2001). *New evidence and perspectives on mergers*. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103-120.
- Schwert, G. W. (2000). *Hostility in takeovers: In the eyes of the beholder?* *Journal of Finance*, 55(6), 2599-2640.
- Banco Mundial. (2020). "Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies." Recuperado de: <https://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2020> Ministerio de Comercio, Industria y Turismo
- MinCit. (2019). "Estudio de Cierre de Empresas en Colombia." Recuperado de: <https://www.mincit.gov.co/normatividad/descarga-estudios-y-documentos?download=634:estudio-de-cierre-de-empresas-en-colombia-2019>.
- Agronet. (s. f.). "Cerca de 549.000 familias cafeteras producen más de 10,6 millones de sacos de café cada año en Colombia". Recuperado de <https://www.agronet.gov.co/Noticias/Paginas/Cerca-de-549-000-familias-cafeteras-producen-m%C3%A1s-de-10,6-millones-de-sacos-de-caf%C3%A9-cada-a%C3%B1o-en-Colombia.aspx>

- Aliaga, J., Mora-García, C. C Mulder, N. (2021). Speculation and price volatility in the coffee market. www.cepal.org/apps.
- Posada, S. G. (2024, 26 febrero). La economía del café: ¿Quién se está quedando el dinero? Recuperado de: <https://quecafe.info/la-economia-del-cafe-quien-se-esta-quedando-el-dinero/>.
- Abella-Díaz, M., Jiménez-Sosa, M., Ramírez-Cardona, C. A., Piamba, M. A., López-Monsalve, L., Quiroga-Cardona, J., & Flórez, C. P. (2021). Evaluación regional de nuevas líneas mejoradas de café para conformar una variedad regional para la caficultura del Huila. En Cenicafé eBooks (pp. 162-187). https://doi.org/10.38141/10791/0008_2.
- J, A. P., FF, F. V., AM, M. B., LF, S. G., & E, H. G. (2007, 1 mayo). Sistemas de producción de café en Colombia. <https://biblioteca.cenicafe.org/handle/10778/720>.
- Ensayos sobre Economía Cafetera Parte II - Federación Nacional de Cafeteros. (2024, 16 septiembre). Federación Nacional de Cafeteros. <https://federaciondefcafeteros.org/wp/blog/elementor-12933/>.
- Solidaridad. (2020). Informe de costos 2020. Recuperado de: https://solidaridadlatam.org/wp-content/uploads/2022/02/200607-informeCostos_2020.pdf.

- Mercado de Chocolate en Colombia, Informe, Cuota 2024-2032. (s. f.). Expert Market Research. <https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-chocolate-en-colombia>.
- Procolombia. (2018). PROCOLOMBIA aliado estratégico del sector cacao y derivados. Recuperado de: https://www.idhsustainabletrade.com/uploaded/2018/07/2.-Presentaci%C3%B3n-ProColombia_Cacao.pdf.
- Villamizar, A. (2024, 9 abril). Cada vez es más caro hacer chocolate en casa o comer chocolatinas, a raíz del precio histórico del cacao El Colombiano. Recuperado de: <https://www.elcolombiano.com/negocios/el-chocolate-esta-caropor-los-altos-precios-del-cacao-en-colombia-GP24189971>.
- Retailers. (n.d.). Kantar: Colombia supera a México en consumo de café en el hogar. Recuperado de: <https://retailers.mx/kantar-colombia-supera-a-mexico-en-consumo-de-cafe-en-el-hogar/>.
- Murcia, J. D. (2024, 22 noviembre). Colcafé, Nestlé y Águila Roja son los líderes del mercado retail de café en Colombia. Recuperado de: <https://www.larepublica.co/empresas/lideres-del-mercado-retail-de-cafe-4005383>.
- Santiago, J. S. (2024). Producción de café aumentó 16% en Colombia en el primer

semestre de 2024. The Foodtech. Recuperado de:
<https://thefoodtech.com/industria-alimentaria-hoy/produccion-de-cafe-aumento-16-en-colombia-en-el-primer-semester-de-2024/#:~:text=Las%20ventas%20de%20Caf%C3%A9%20de%20Colombia%20al,del%2015.>

- Statista. (2024). Consumo global de café 2012-2024 | Recuperado de:
<https://es.statista.com/estadisticas/600964/consumo-global-de-cafe-2009/>.
- Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural. (n.d.). Cerca de 549.000 familias cafeteras producen más de 10,6 millones de sacos de café cada año en Colombia. Agronet. Recuperado de <https://www.agronet.gov.co/Noticias/Paginas/Cerca-de-549-000-familias-cafeteras-producen-m%C3%A1s-de-10,6-millones-de-sacos-de-caf%C3%A9-cada-a%C3%B1o-en-Colombia.aspx>.
- Porter, M. E. (2008). The five competitive forces that shape strategy. Harvard Business Review. Recuperado de <https://hbr.org>.
- Weihrich, H. (1982). The TOWS Matrix—A tool for situational analysis. Long Range Planning, 15(2), 54-66. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com>.
- Mintzberg, H. (1987). The strategy concept I: Five Ps for strategy. *California Management Review*, 30(1), 11-24. Recuperado de <https://journals.sagepub.com>
- Investing.com. (s. f.). London Coffee - Datos históricos. Recuperado de

<https://es.investing.com/commodities/london-coffee-historical-data>.

- Investing.com. (s. f.). US Coffee - Datos históricos. Recuperado de <https://es.investing.com/commodities/us-coffee-c-historical-data>.
- Banco de la República. (s. f.). Tasa de cambio del peso colombiano por USD (TRM): Serie histórica. Recuperado de [https://suameca.banrep.gov.co/estadisticas-economicas/reporte-oac.html?path=%2FTrabajo%20CIE%2FA_preliminar_produccion%2FUsuario_final%2F4.Sector_Externo_tasas_de_cambio_y_derivados%2F1.%20Tasas%20de%20cambio%2F1.%20Tasa%20de%20cambio%20del%20peso%20colombiano%20por%20USD\(TRM\)%2F1.%20Tasa%20de%20Cambio%20USD%5C%2FCOP%2F1.Serie%20historica_TRM](https://suameca.banrep.gov.co/estadisticas-economicas/reporte-oac.html?path=%2FTrabajo%20CIE%2FA_preliminar_produccion%2FUsuario_final%2F4.Sector_Externo_tasas_de_cambio_y_derivados%2F1.%20Tasas%20de%20cambio%2F1.%20Tasa%20de%20cambio%20del%20peso%20colombiano%20por%20USD(TRM)%2F1.%20Tasa%20de%20Cambio%20USD%5C%2FCOP%2F1.Serie%20historica_TRM).
- Damodaran, A. (s. f.). Betas by Sector (US). Recuperado de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html.
- Banco de la República. (s. f.). Tasas Cero Cupón TES: Deuda pública. Recuperado de <https://suameca.banrep.gov.co/estadisticas-economicas/#/informacionSerie/640001/Deuda%20p%C3%BAblica/Tasas%20Cero%20Cup%C3%B3n%20TES>.
- Bancolombia. (s. f.). Macroeconomicos de proyectados. <https://www.bancolombia.com/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/macroeconomicos-proyectados>.

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2019). Principios de finanzas corporativas (13.a ed.). McGraw-Hill.
- Damodaran, A. (2020). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (3.a ed.). Wiley.
- Banz, R. W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, 9(1) 3-18.