



Escuela de Administración de Empresas

Maestría en Administración de Empresas con Énfasis en Finanzas

Proyecto de Graduación

Modelo de evaluación financiera para la cadena de cafeterías Juan Valdez

Proyecto para optar por el grado de Maestría en Administración de
Empresas con Énfasis en Finanzas

Profesor tutor:

Dr. Arnoldo Araya Leandro

Integrantes:

María de los Ángeles Montero Brenes

Iveth Calvo Murillo

Raquel Valerio Pizarro

Cartago, Costa Rica

Diciembre, 2019

Resumen

La empresa, es una cadena multinacional de cafeterías con sede en Colombia especializada en venta minorista de café. Su propósito es ser miembro del negocio mundial de cafeterías, promoviendo el café colombiano .

El presente diagnóstico tiene la finalidad de mostrar el análisis y evaluación del desempeño financiero de esta empresa, en el periodo comprendido entre 2017 al 2018, mediante la aplicación y cálculo de razones financieras, Solidez Financiera, análisis horizontal y vertical, costo de capital, análisis Z-Altman, Du Pont, Valor Económico Agregado, EBITDA, Utilidad por acción, entre otros.

La estructura financiera de esta empresa muestra activos no corrientes y pasivo no corrientes como partidas de mayor relevancia, se observa activos corrientes, se financian con pasivos de corto plazo, en poca medida por pasivo a largo plazo. Es una empresa sumamente endeudada, sus pasivos equivalen a más 77% de los activos.

En promedio, esta empresa reporta Utilidad Neta cercana 1.24%, utilidades operativas cercanas 3.2%, Utilidad bruta del 63.36% de las ventas. Los márgenes de EBITDA de la empresa se pueden notar que tiene una capacidad aceptable, el EBITDA cobertura de carga financiera se observa cómo la empresa presenta una cobertura total de la deuda financiera de 1.1 veces.

Todo el diagnóstico financiero completo debe ser aplicado y analizado para contribuir en la toma de decisiones financieras, estratégicas y correctivas de la empresa.

Palabras claves: Diagnóstico Financiero, Costo capital, EVA, EBITDA.

Summary

The company is a multinational coffee chain based in Colombia specialized in retail coffee sales. Its purpose is to be a member of the global coffee business, promoting Colombian coffee.

The purpose of this diagnosis is to show the analysis and evaluation of the financial performance of this company, in the period from 2017 to 2018, through the application and calculation of financial ratios, Financial Strength, horizontal and vertical analysis, capital cost, analysis Z-Altman, Du Pont, Economic Value Added, EBITDA, Earnings per share, among others.

The financial structure of this company shows non-current assets and non-current liabilities as items of greater relevance, current assets are observed, they are financed with short-term liabilities, to a small extent by long-term liabilities. It is a highly indebted company, its liabilities equal more than 77% of the assets.

On average, this company reports Net Income near 1.24%, operating profits near 3.2%, Gross Profit of 63.36% of sales. The EBITDA margins of the company can be seen to have an acceptable capacity, the EBITDA financial load hedging shows how the company presents a total coverage of the financial debt of 1.1 times.

All the complete financial diagnosis must be applied and analyzed to contribute to the financial, strategic and corrective decisions of the company.

Keywords: Financial Diagnosis, Capital cost, EVA, EBITDA.

Carta de entendimiento

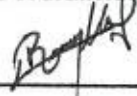
Señores

Instituto Tecnológico de Costa Rica

Biblioteca José Figueres Ferrer


Nosotras, Raquel Valerio Pizarro carne 2018319532, María de los Ángeles Montero Brenes carne 2017239702 e Iveth Calvo Murillo carne 2017239699, autorizamos a la Biblioteca José Figueres Ferrer del Instituto Tecnológico de Costa Rica a disponer del Trabajo Final de graduación, del cual somos autoras, para optar por el grado de Master en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas, con el título "Modelo de Evaluación Financiera para la Cadena de Cafeterías Juan Valdez"; para ser ubicado en el Repositorio Institucional y en el Catálogo de SIBITEC donde podrá ser accesado por medio de la red de internet.

Cordialmente



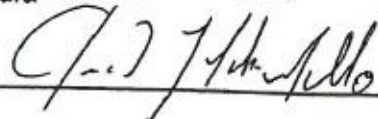
Raquel Valerio Pizarro

Cédula 1-1375-0613



María de los Ángeles Montero Brenes

Cédula 303190312



Iveth Calvo Murillo

Cédula 108370343

Hoja de Información

Información del Estudiante:

Nombre: Raquel Valerio Pizarro

Cédula: 113750613

Carné TEC: 2018319532

Dirección de su residencia en época lectiva: San Rafael de Oreamuno, Cartago.

Teléfono en época lectiva: 8348-14-66

Nombre: Iveth Calvo Murillo

Cédula: 108370343

Carné TEC: 2017239699

Dirección de su residencia en época lectiva: Paraíso de Cartago.

Teléfono en época lectiva: 8448-5204

Nombre: Maria de los Angeles Montero Brenes

Cédula: 303190312

Carné TEC: 2017239702

Dirección de su residencia en época lectiva: Tejar del Guarco, Cartago.

Teléfono en época lectiva: 8840-1022

Información del Proyecto:

Nombre del Proyecto: Modelo de evaluación financiera para la cadena de cafeterías Juan Valdez

Profesor Asesor: Dr. Arnoldo Araya Leandro

Información de la Empresa:

Nombre: Procafecol S.A.

Dirección web: www.juanvaldezcafe.com

Dedicatoria

Raquel Valerio Pizarro

Esta tesis la dedico a Dios, que me dio la ayuda y las fuerzas para culminar el plan de estudios a buen término, que me permitió cumplir esta meta personal a pesar de los desafíos que la vida me ha puesto en el camino.

Se la dedico a mi familia, a mi esposo Jose Luis Ulett Valverde que han sido un pilar fundamental dándome su apoyo emocional y comprensión en todo este proceso.

Se la dedico a los profesores que dejaron una huella importante compartiendo sus conocimientos y a los compañeros con los que pasamos gratas experiencias y gracias a ellos el tiempo que duró la maestría fue agradable y ameno.

Finalmente se la dedico a mi jefatura que me permitió la flexibilización del horario los días de clases y así el compromiso laboral no fue un obstáculo para hoy ver materializado este sueño.

Iveth Calvo Murillo

A mi Padre celestial por haberme dado el don de la vida, la salud y haber puesto las personas idóneas en este proceso para alcanzar esta meta.

Mi madre que ha permanecido a mi lado por siempre, mis hijos, Martín, Keyla , Meli y Dennisse, en especial a mi pequeña mujercita Dennisse, porque fue la que me tolero y cedió su tiempo para que yo pudiera cumplir con mis responsabilidades.

María de los Ángeles Montero Brenes

A Dios todo poderoso por guiarme y darme las fuerzas para seguir adelante en todo este proceso y dejarme culminar este gran proyecto de vida.

A mis hijos Estefanía y Fabián por estar ahí presentes y ser los sacrificados en todo este tiempo, gracias por su comprensión.

A mi familia, mi esposo y mis padres, los cuales han sido un gran ejemplo de superación.

Índice

CAPÍTULO I. GENERALIDADES	1
1.1. Introducción.....	1
1.2. Justificación del proyecto	2
1.3. Planteamiento del problema.....	3
1.4. Antecedentes de Juan Valdez.....	3
1.4.1. Misión.....	4
1.4.2. Visión	4
1.5. Objetivos	4
1.5.1. Objetivo general	4
1.5.2. Objetivos específicos	4
1.6. Alcances y limitaciones	5
1.6.1. Alcances	5
1.6.2. Limitaciones	5
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	6
2.1. Estados financieros.....	6
2.2. Balance General	6
2.2.1. Estado de Pérdidas y Ganancias o Estado de Resultados	7
2.3. Estandarización de estados financieros.....	7
2.3.1. Análisis Horizontal.....	7
2.3.2. Análisis Vertical.....	8
2.4. Razones financieras.....	8
2.4.1. Razones de Liquidez.....	8
2.4.2. Razón de Apalancamiento o Deuda.....	9
2.4.3. Razón de Cobertura.....	10
2.4.4. Razones de Actividad	10
2.4.5. Razones de Rentabilidad	11
2.5. Apalancamiento operativo.....	13
2.5.1. Grado de Apalancamiento Operativo	13
2.6. Apalancamiento financiero	14

2.6.1. Grado de Apalancamiento Financiero	14
2.7. Costo de capital	15
2.7.1. Costo de Capital Accionario	16
2.7.2. Costo de Deuda Capital	16
2.7.3. Costos de Acciones Preferenciales.....	16
2.8. Valor económico agregado (EVA).....	16
2.9. Z-Altman	17
2.10. Índice Dupont.....	17
2.11. Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones “EBITDA”.....	18
2.12. Política de dividendos	20
2.13. Estados de flujo de efectivo	20
2.14. Flujo de caja.....	20
2.15. Valoración de empresas	21
2.15.1. Modelo Flujos Netos Descontados:	21
2.16. Solidez financiera.....	22
2.16.1. Reglas de Solidez.....	23
2.17. Proyección de estados financieros.....	24
CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO.....	25
3.1. Tipo de investigación.	25
3.1.1. Investigación Exploratoria	25
3.1.2. Investigación Descriptiva	25
3.2. Selección de la empresa.....	25
3.3. Fuentes de información.....	26
3.3.1. Fuentes Primarias	26
3.3.2. Fuentes Secundarias	26
3.4. Técnicas de investigación	26
3.5. Análisis y sistematización de la información	27
CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS	28
4.1. Análisis horizontal y vertical	28
4.1.1. Análisis Horizontal.....	28
4.1.2. Análisis Vertical.....	31
4.2. Solidez financiera.....	34

4.3.	Análisis de razones financieras.....	35
4.3.1.	Indicadores de liquidez	35
4.3.2.	Razones de Endeudamiento	36
4.3.3.	Razones de actividad.....	38
4.3.4.	Razones de Rentabilidad	41
4.4.	Administración del efectivo	44
4.5.	Razones financieras propias del sector	45
4.6.	Nuevas Razones Financieras	47
4.7.	Análisis de Costo de capital	48
4.8.	Análisis de valor económico agregado EVA	49
4.9.	Análisis del modelo Z-ALTMAN	50
4.10.	Análisis de Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización EBITDA.....	51
4.11.	Estados financieros proyectados	52
4.12.	Análisis estado de situación financiera proyectado.....	53
4.13.	EVA Proyectado.....	54
4.1.	Z – Altman proyectado	57
4.2.	Grado apalancamiento operativo	58
4.3.	Grado de apalancamiento financiero	60
4.4.	Análisis del modelo DUPONT	61
4.5.	Utilidad por acción UPA	61
4.6.	Análisis de la valoración de la empresa	62
4.7.	Política de Dividendos.....	63
4.8.	Estrategia Financiera	64
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		68
5.1.	Conclusiones.....	68
5.1.1.	Análisis Horizontal.....	68
5.1.2.	Análisis Vertical.....	69
5.1.3.	Razones Financieras	69
5.1.4.	Solidez Financiera.....	70
5.1.5.	Razones Propias de la Industria	70
5.1.6.	Razones financieras nuevas	71
5.1.7.	Valor económico agregado EVA	71

5.1.8. Modelo Z-ALTMAN	72
5.1.9. Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización EBITDA 72	
5.1.10. Estados financieros proyectados.....	72
5.1.11. EVA Proyectado	73
5.1.12. Z – Altman Proyectado	73
5.1.13. Modelo DUPONT.....	74
5.1.14. Utilidad por Acción UPA	74
5.1.15. Herramienta de Excel	74
5.2. Recomendaciones	74
ANEXOS	76
6.1. ANEXO 1	76
6.2. ANEXO 2	79
6.3. ANEXO 3	82
6.4. ANEXO 4	83
6.5. ANEXO 5	84
6.6. ANEXO 6	85
BIBLIOGRAFÍA	86

Tabla de Cuadros

Tabla 1 Resumen análisis horizontal para el estado de situación financiera de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.	28
Tabla 2 Resumen análisis horizontal para el estado de resultados de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.	30
Tabla 3 Resumen análisis vertical para el estado de situación financiera de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.	31
Tabla 4 Resumen análisis vertical para el estado de resultados de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.	32
Tabla 5 Razones de liquidez de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.	36
Tabla 6 Razones de deuda de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.	38
Tabla 7 Razones de actividad de la empresa para los periodos del 2017 al 2018. ...	38
Tabla 8 Márgenes de utilidad y rendimiento de la empresa para los periodos del 2017 y 2018. 43	
Tabla 9 Ciclo de conversión de efectivo	45
Tabla 10 Esquema Integral De Rentabilidad.....	45
Tabla 11 Nuevos indicadores financieros de la empresa para los periodos 2017 y 2018. 47	
Tabla 12 Valores de Costo Capital entre 2017 y 2018 con el aporte con el aporte del costo de deuda y costo de patrimonio.	49
Tabla 13 Valores del EVA de la empresa para los periodos 2017 y 2018.	50
Tabla 14 Cálculo y resultados del cálculo del modelo Z-ALTMAN de la Cafetería Juan Valdez: períodos 2017 y 2018.	50
Tabla 15 Cálculo y resultados del Ebitda de Cafetería Juan Valdez: periodos 2017 y 2018 52	
Tabla 16 Cálculo y resultados del costo de capital de la deuda y aporte de socios y costo promedio ponderado de la Cafetería Juan Valdez: periodos 2019,2020 y 2021. 55	
Tabla 17 Cálculo y resultados del Z2-ALTMAN de la Cafetería Juan Valdez: periodos 2019,2020 y 2021.	57
Tabla 18 Proyección del Grado de Apalancamiento Operativo.....	59
Tabla 19 Proyección del Grado de Apalancamiento Financiero	60
Tabla 20 Cálculo de Dupont.....	61
Tabla 21 UPA año 2017 -2018.....	62

Tabla 22 UPA años proyectados 62

Tabla 23 Valoración de la empresa 63

Tabla de Figuras

Gráfica 1 Estructura Financiera de la Empresa	35
Gráfica 2 Razones de Liquidez de la Empresa	36
Gráfica 3 Razones de Deuda de la Empresa	37
Gráfica 4 Cobertura de Interés de la Empresa.....	38
Gráfica 5 Rotación de Inventario de la Empresa.....	39
Gráfica 6 Periodo Medio de Inventario.....	39
Gráfica 7 Rotación de Cuentas por Cobrar de la Empresa	40
Gráfica 8 Periodo Medio de Mobro	40
Gráfica 9 Rotación de Activos de la Empresa.....	41
Gráfica 10 Margen de Utilidad bruta de la Empresa	42
Gráfica 11 Margen de Utilidad Operativa y Margen Neto de Utilidad de la Empresa	43
Gráfica 12 Rendimiento de la Empresa	44
Gráfica 13 Z- Altman.....	51
Gráfica 14 Z-Altman Proyectado.....	58
Gráfica 15 Grado de Apalancamiento Operativo	59
Gráfica 16 Grado de Apalancamiento Financiero	60

Lista de Siglas

EBITDA: Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations o Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones

EVA: Economic Value Added o Valor Económico Agregado

UPA: Utilidad por Acción

ROE: Rentabilidad Financiera

ROI: Rendimiento sobre Inversión

MUB: Margen de Utilidad Bruta

MUO: Margen de Utilidad Operativa

MUN: Margen de Utilidad Neta

RSI: Rendimiento sobre la Inversión

GAO: Grado de Apalancamiento Operativo

GAF: Grado de Apalancamiento Financiero

KA: Costo de Capital Promedio Ponderado

MAF: Multiplicador de apalancamiento financiero

RSP: Rendimiento Sobre el Patrimonio

RSA: Rendimiento Sobre los Activos Totales

UAI: Utilidad Antes de Impuestos e Intereses

CAPÍTULO I. GENERALIDADES

En el siguiente capítulo se destacan los aspectos generales del desarrollo del modelo de diagnóstico financiero de los periodos 2017 y 2018 elaborado para la empresa cadena de cafeterías Juan Valdez

1.1. Introducción

Este proyecto presenta un modelo de diagnóstico financiero para la cafetería Juan Valdez, empresas del sector de restaurantes.

El estudio tomará como base la información financiera de los periodos del 2017 y 2018, y se realizarán los análisis tanto horizontales como verticales para comparar la situación financiera y operativa, mediante índices y razones financieras e identificar los modelos financieros que sirvan de guía para toma de decisiones correctivas y estratégicas.

Este documento presenta los siguientes capítulos:

En el Capítulo I se presenta la Justificación del proyecto, Planteamiento del problema, Antecedentes de las empresas, Objetivos, alcances y limitaciones.

El Capítulo II contiene el marco teórico el cual se basa en Teorías Económicas y Financieras actuales las cuales sirven como fundamento teórico para el diagnóstico y análisis financiero realizado.

El Capítulo III se destacan los aspectos metodológicos para llevar a cabo este estudio y hacer la comparación de las diferentes cuentas y resultado

En el Capítulo IV se analizarán los resultados obtenidos, a partir de diversas herramientas y modelos financieros para los periodos 2017 y 2018 con base a los estados financieros y estado de resultados de dichos periodos. Se pueden mencionar algunos herramientas y modelos aplicados en el trabajo tales como: el Análisis Horizontal, Análisis Vertical, Solidez Financiera, Razones financieras, análisis Z-Altman, Valor Económico Agregado (EVA), EBITDA, estructura de capital, costo de capital promedio ponderado y la valoración de la empresa.

En el capítulo V se expondrán las conclusiones y recomendaciones del trabajo en investigación, basados en el diagnóstico financiero, por último en el capítulo VI se presentarán los anexos del proyecto y en el capítulo VII las reseñas bibliográficas.

1.2. Justificación del proyecto

Se tiene las aspiraciones personales y profesionales de algunos de los miembros del equipo está el emprendimiento en el negocio de las cafeterías, por lo que surge la necesidad de considerar la experiencia de una cafetería con trayectoria internacional, posicionada en el sector para analizar las buenas prácticas y ampliar conocimientos sobre el modelo de diagnóstico financiero para la toma de decisiones que sirva de inspiración para el proyecto de negocio.

Por lo anterior, este trabajo consiste en la evaluación económica y financiera de la cafetería Juan Valdez. Analizar su trayectoria, su composición contable y económica, aplicar instrumentos e indicadores de medición financiera, determinar los factores de éxito del negocio y las posibles opciones de mejora. Adicional se analizará la estrategia financiera que ha operado Juan Valdez, sus objetivos organizacionales, reseña histórica, para así determinar el valor de la empresa.

Se implementará un modelo de evaluación financiera que resuma la información del sector, mismo que podrá ser implementado sin importar la dimensión de su capital. Además de analizarse los balances y estados de resultados históricos, las variables técnicas para la estructuración de los flujos de caja proyectados.

1.3. Planteamiento del problema

Con el crecimiento del mercado tanto en clientes como competidores se requiere ser más eficiente con el manejo de los recursos financieros de la empresa y con el capital invertido de los socios, para garantizar la obtención de los réditos esperados.

El problema planteado es el siguiente: Conocer ¿Cuál es el diagnóstico financiero para Juan Valdez en los periodos 2017 y 2018?

1.4. Antecedentes de Juan Valdez

Juan Valdez es un personaje y una marca que identifica el café de Colombia. Fue creado por la agencia Doyle Dane Bernbach (DDB) en 1959 por encargo de la Federación Nacional de Cafeteros (FNC) con el fin de representar a los más de 500.000 cafeteros colombianos y sus familias.

Como personaje y como marca, Juan Valdez se ha convertido en un hito publicitario y de reconocimiento que pocas marcas impulsadas y desarrolladas por productores agrícolas han alcanzado.

Con Juan Valdez, su mula (Conchita) y las montañas de los Andes colombianos en el fondo, se identifica y garantiza con su la distribución de las marcas que representan al café 100% colombiano.

En 2002, la FNC lanzó la franquicia de tiendas de café Juan Valdez. Actualmente cuenta con más de 200 locales en Colombia y otros países de América, Europa y Asia.

Procafecol S.A. nace en 2002 con el objetivo de generar negocios de valor agregado para los cafeteros y su marca Juan Valdez® y cuenta con cuatro líneas de negocio: Tiendas especializadas, Grandes Superficies, Canal Institucional y el portal e-commerce.

1.4.1. Misión

Cautivar al mundo con los cafés Premium de Colombia, generando valor a los caficultores colombianos.

1.4.2. Visión

Ser la marca de café Premium colombiano preferida globalmente por su calidad y generación de bienestar a su entorno.

1.5. Objetivos

1.5.1. Objetivo general

Desarrollar un modelo de evaluación financiera enfocado en empresas del sector cafeterías haciendo una evaluación financiera y estratégica para la cadena de cafeterías Juan Valdez con el fin de conocer su situación financiera en los periodos del 2017 al 2018.

1.5.2. Objetivos específicos

- Evaluar la estructura financiera de Juan Valdez y el resultado obtenido en el periodo constituyendo un valioso instrumento para la gestión y control de la entidad.
- Analizar la estrategia financiera y económica sobre el desarrollo de la cafetería Juan Valdez para determinar cuál es la estrategia óptima para este sector.
- Medir el desempeño financiero de la empresa mediante un análisis financiero integral que permita evaluar el rendimiento total del negocio.
- Aplicar razones, instrumentos e indicadores financieros, que sirvan de insumo para el análisis de la rentabilidad, liquidez, actividad económica y endeudamiento de la empresa.

- Elaborar una herramienta, en Microsoft Excel, que permita realizar una evaluación y valoración financiera de empresas del sector cafeterías, aplicada a la empresa Juan Valdez.

1.6. Alcances y limitaciones

1.6.1. Alcances

Este trabajo tiene como finalidad aplicar diferentes herramientas financieras, que contribuyan al diagnóstico financiero de un negocio de cafetería. Se basa en cálculos económicos y financieros desarrollados, los cuales sirven de base para el modelo financiero y la cuantificación económica.

1.6.2. Limitaciones

Dentro de las limitaciones que se encontraron en el desarrollo de la investigación están:

1. La casa matriz de la empresa se encuentra en Colombia y es allí donde se llevan las operaciones financiero-contables y de toma de decisiones por lo que una limitante fue el acceso a la información y la realización de consultas sobre el giro del negocio.
2. Las notas de los estados financieros auditados no son lo suficientemente claras que expliquen situación real de la empresa y las razones que derivaron los resultados financieros.
3. Los estados financieros no están separados por las diferentes línea de negocio, los ingresos se desglosan por las distintas actividades, mas no lo costos, lo que limita el análisis dado que puede haber segmentos de la empresa que no estén dando los resultados esperados y estén siendo subsidiados por otros que sean rentables.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

Este trabajo se basa en indicadores financieros y teorías económicas establecidas, desarrolladas y comprobadas, las cuales sirven como base para el modelo de diagnóstico financiero integral y valoración económica que se realizará.

Marco Teórico.

El análisis financiero que se realice es la base sobre la cual recae la toma de decisiones a nivel interno de una empresa, tomando como base la situación financiera actual de la compañía y las oportunidades relacionadas con esa posición, logrando así proyecciones a futuro en el control interno, ofreciendo información a los proveedores de capital en condiciones de desempeño de la empresa; (Horne & John M. Wachowicz, 2012) afirman que, “Para tomar decisiones racionales y cumplir con los objetivos de la empresa, el gerente financiero debe tener herramientas analíticas.”

2.1. Estados financieros

En los estados financieros se muestra cómo se utilizan los recursos de los accionistas y acreedores y cuál es la situación financiera actual de la empresa. Los dos estados financieros básicos y más representativos de las empresas son El Balance General, que muestra activos, pasivos y patrimonio en un periodo establecido y el Estado de Resultados, que muestra los ingresos, gastos y otro rubros que ayudarán al cálculo de los ingresos netos de la empresa en un periodo determinado.

2.2. Balance General

El libro de Fundamentos de Administración Financiera de los autores James C. Van Horne y John M. Wachowicz, Jr., resume el Balance General como la posición financiera de una empresa en una fecha dada, que muestra activos totales, pasivos totales y capital de accionistas.



2.2.1. Estado de Pérdidas y Ganancias o Estado de Resultados

Este estado muestra un resumen de los ingresos y gastos de una empresa en un periodo específico, que concluye con los ingresos o pérdidas netas para ese periodo. Describe un resumen de la rentabilidad en el tiempo. Tanto el Estado de Situación como el Estado de Pérdidas y Ganancias o Estado de Resultados (en algunos casos, con un poco de información adicional), se pueden obtener ciertos estados derivados, como un estado de utilidades retenidas, un estado de fuentes y uso de fondos, y un estado de flujos de efectivo. (Horne & John M. Wachowicz, 2012).

2.3. Estandarización de estados financieros

Debido a que las empresas presentan diferencias en tamaño así como en composición de sus cuentas principales, es imposible hacer una comparación de estados financieros entre ellas. La estandarización de los elementos del balance general y el estado de pérdidas y ganancias como porcentajes de los totales y como índices a un año base con frecuencia nos da un panorama adicional, por este motivo es que se emplean los métodos de análisis vertical y horizontal de los estados financieros con el fin de poder comparar de manera porcentual la composición de cuentas entre empresas de diferente tamaño.

2.3.1. Análisis Horizontal

Es un análisis financiero que consiste en comparar los estados financieros de una empresa de dos o más períodos, lo que se busca es cuantificar los cambios, aumentos

o disminuciones que se producen en todas las partidas que componen el balance general y el estado de resultados.

Este método nos permite determinar si los cambios en las actividades y resultados han sido positivos o negativos, para definir cuales han tenido una variación más significativa.

2.3.2. Análisis Vertical

Es un análisis financiero que consiste en determinar la composición porcentual de cada cuenta del Activo, Pasivo y Patrimonio, tomando como base el valor del Activo total y el porcentaje que representa cada elemento del Estado de Resultados a partir de las Ventas netas.

2.4. Razones financieras

Las razones financieras son herramientas que permiten interpretar y analizar la información generada mediante los estados financieros.

Son las herramientas que permiten analizar las condiciones y los desempeños financieros, sin embargo estas razones por sí mismas carecen de significado por lo cual debe emplearse un análisis con una base comparativa ya sea con compañías similares o bajo los estándares de la industria (Van Horne & Wachowicz, 2010).

Las razones financieras se clasifican en liquidez, apalancamiento, cobertura, actividad y rentabilidad, las cuales se definen a continuación:

2.4.1. Razones de Liquidez

La liquidez es la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones económicas, que tenga el flujo de efectivo necesario para su operación.

Alfonso Galindo Lucas, en su libro “Marco Institucional de la Contabilidad y las Finanzas” (2009) define liquidez como “la seguridad e inmediatez de la conversión de dichos activos en dinero. Existe, normalmente, una relación inversa entre rentabilidad y seguridad y

entre rentabilidad y liquidez. También, se da una relación directa entre liquidez y seguridad”.

La seguridad es el antónimo de riesgo y, más técnicamente, la probabilidad asociada al valor esperado de esos activos.

También se caracterizan porque “Poseen la finalidad de proporcionar información sobre la liquidez de la empresa. El punto de interés principal es analizar la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas en el corto plazo sin presiones excesivas. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).”

Razones de liquidez

- **Razón Circulante:** es la división del activo circulante entre el pasivo circulante, indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

$$\text{Razón Circulante} = \text{Activos circulante} / \text{Pasivos circulante}$$

- **Prueba del Ácido:** Es el resultado de los activos circulantes menos el inventario y este resultado se divide entre el pasivo circulante, mide la capacidad de la empresa de hacer frente a sus deudas con los activos de mayor liquidez.

$$\text{Prueba del Ácido} = (\text{Activos circulante} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivos circulante}$$

2.4.2. Razón de Apalancamiento o Deuda

Poseen la finalidad de determinar la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a largo plazo. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

Razones de deuda

- **Razón de Deuda Total:** esta razón toma en cuenta el total de deuda de la empresa con todos sus acreedores sin diferenciar plazos de vencimiento. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

Razón de Deuda Total = Pasivo total / Total de activos

- **Razón de Deuda a Capital:** esta razón indica el porcentaje total de la deuda que es cubierto por el capital total de la empresa. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

Razón de Deuda a Capital = Pasivo Total / Total Patrimonio

- **Razón de Deuda a Largo plazo:** esta razón muestra la ponderación de la deuda de largo plazo en la estructura de capital de la empresa, ya que relaciona la deuda total a largo plazo con la capitalización total de la empresa (Deuda a Largo plazo más Capital de los accionistas). (Van Horne & Wachowicz, 2010)

Razón de Deuda a Largo plazo = Pasivo a largo plazo / Total Patrimonio

2.4.3. Razón de Cobertura

Posee la finalidad de medir el grado de capacidad de la empresa para cubrir el pago de intereses de sus obligaciones financieras. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

Razón de Cobertura = UAI / Gastos por interés

2.4.4. Razones de Actividad

Permiten describir la eficiencia o la intensidad con que la empresa utiliza sus activos para la generación de ventas, este tipo de razones son denominadas comúnmente como razones de administración o utilización de activos. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

Razones de actividad :

- **Rotación de Cuentas por Cobrar:** esta razón describe la capacidad que presenta la empresa para recuperar sus cuentas por cobrar y que tan exitosa es en sus cobros. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

Rotación de Cuentas por Cobrar = Ventas netas a crédito / cuentas por cobrar

Con el resultado anterior se puede determinar el promedio de días que toma la empresa en recuperar sus cuentas por cobrar por medio del siguiente cálculo:

$$PMC = (365 * \text{cuentas por cobrar}) / \text{ventas netas a crédito}$$

- **Rotación de Inventario:** esta razón permite determinar qué tan efectiva es la empresa en la administración y manejo de sus inventarios. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

$$\text{Rotación de inventario} = \text{Costo de ventas} / \text{inventarios}$$

Con este resultado se puede determinar cuánto tiempo dura la empresa en rotar el inventario según el siguiente cálculo:

$$PMI = (365 * \text{inventarios}) / \text{costo de ventas}$$

- **Rotación de Activos:** esta razón permite determinar qué tan efectiva es la empresa en generar ventas a partir de sus activos. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

$$PMA = \text{Ventas totales} / \text{activo total}$$

2.4.5. Razones de Rentabilidad

Existen diversas definiciones y opiniones relacionadas con el término rentabilidad, por ejemplo, Gitman (2007) dice “rentabilidad es la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas.

La rentabilidad de una empresa puede ser evaluada en referencia a las ventas, a los activos, al capital o al valor accionario”.

El concepto dado a la rentabilidad por Faga (2006) indica que; “Es en principio, sinónimo de ganancia, de utilidad, de beneficio, de lucro. Presupone la realización de negocios con márgenes positivos. Implica que, en el largo plazo, el dinero que entra en la empresa es mayor que el dinero que sale de la misma” (p. 14).

Además, permite medir la eficiencia con que la empresa usa sus activos y mide la eficiencia con que la empresa administra sus operaciones. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

Razones de rentabilidad:

- **Margen de Utilidad Bruta:** esta razón permite determinar la ganancia de la empresa relativa a las ventas, luego de descontar los costos de venta de los bienes, esta razón permite determinar la eficiencia de la empresa en minimizar sus costos de venta. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

$$\text{MUB} = \text{Utilidad Bruta} / \text{Ventas}$$

- **Margen de Utilidad Operativa:** permite determinar la ganancia de la empresa relativa a las ventas, luego de descontar los costos de operación en los que incurre la empresa durante la fabricación del bien, esta razón permite determinar la eficiencia de la empresa en minimizar sus costos de operación.

$$\text{MUO} = \text{Utilidad Operativa} / \text{ventas netas}$$

- **Margen de Utilidad Neta:** Describe la rentabilidad de las ventas realizadas por la empresa luego de descontar todos los gastos e impuestos sobre la renta. Esta razón financiera nos permite determinar el ingreso neto de la empresa por cada colon de venta. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

$$\text{MUN} = \text{Utilidad Neta} / \text{Ventas Netas}$$

- **Rendimiento sobre la Inversión:** mide la rentabilidad final obtenida sobre la inversión realizada por la empresa en los activos totales de la misma. Este indicador mide la eficacia y eficiencia con que la empresa ha empleado sus recursos. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

$$\text{RSI} = \text{Utilidad Neta} / \text{Activo Total}$$

- **Rendimiento sobre el Capital:** mide la rentabilidad final obtenida sobre la inversión realizada por los inversionistas de la empresa. Este indicador es comúnmente utilizado por los inversionistas para medir la tasa de utilidad generada sobre su inversión. (Van Horne & Wachowicz, 2010)

$$\text{RSC} = \text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio}$$

2.5. Apalancamiento operativo

Este se entiende por el uso de los costos fijos de operación (la producción de bienes y servicios) que tiene la empresa, el cual está presente cuando la empresa tiene costos fijos de operación, sin tomar en cuenta el volumen. “Los costos fijos incluyen la depreciación de edificios y equipos, seguros, parte de las facturas de servicios (luz, agua, teléfono) y costos administrativos.” (Van Horne & Wachowicz, 2010)

La presencia de costos fijos de operación tiene como consecuencia una variación porcentual en el volumen de las ventas para producir un cambio porcentual en la ganancia (o pérdida) operativa.

2.5.1. Grado de Apalancamiento Operativo

Un cambio en el volumen de ventas es un cambio más proporcional en la ganancia (o pérdida) operativa. Es así como una medida de cuantificar la sensibilización de la ganancia operativa a un cambio en las ventas se entiende como grado de apalancamiento operativo (GAO). Las ecuaciones para calcular el GAO son las siguientes:

Permite calcular el grado de apalancamiento operativo para un solo producto o para una empresa de un solo producto establecido en unidades.

$$GAO_{Q \text{ unidades}} = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - CF} = \frac{Q}{(Q - Q_{PE})}$$

Esta ecuación permite determinar el grado de apalancamiento operativo para empresas de varios productos. Establecido en unidades monetarias.

$$GAO_{V \text{ dolares de ventas}} = \frac{S - CV}{S - CV - CF} = \frac{UAI + CF}{UAI}$$

El grado de apalancamiento incrementa el efecto de estos otros factores (incertidumbre de las ventas y los costos de producción) sobre la variabilidad de las ganancias operativas. Un GAO alto no tiene significado si la empresa mantiene sus ventas constantes y estructura de costos constantes. El grado de apalancamiento operativo sería una medida del “riesgo potencial” que se vuelve “activo” solo en presencia de la variabilidad de las ventas y los costos de producción (Van Horne & Wachowicz, 2010) Es así que, una empresa con mayor GAO será más sensible al incremento de las ventas sobre el incremento o decremento de la utilidad operativa, es decir el Incremento o decremento de la utilidad operativa es igual al GAO por el Incremento o decremento de las ventas.

2.6. Apalancamiento financiero

Este corresponde al uso de los costos fijos de financiamiento (interés sobre la deuda) por la empresa, el cual se adquiere por elección, es decir “ninguna empresa tiene un requisito de deuda a largo plazo o de financiamiento con acciones preferenciales”. Este tiene el objetivo de aumentar el rendimiento para el accionista ordinario (Van Horne & Wachowicz, 2010).

El apalancamiento financiero permite aumentar en mayor medida el efecto de cualquier cambio resultado en la ganancia operativa sobre el cambio en la ganancia por acción.

2.6.1. Grado de Apalancamiento Financiero

Es una medida cuantitativa de la sensibilidad de las utilidades por acción de una empresa al cambio en su ganancia operativa, es decir es “el cambio porcentual en las utilidades

por acción (UPA) sobre el cambio porcentual en la ganancia operativa (UAI) que ocasiona el cambio en las utilidades por acción.” (Van Horne & Wachowicz, 2010).

La ecuación definida para calcular el GAF es:

$$GAF_{UAI \times \text{dolares}} = \frac{UAI}{UAI - I - \left[\frac{PD}{1 - t} \right]}$$

PD = Pago de dividendos preferentes anuales

I = intereses anuales pagados

t = tasa de impuesto corporativa

En la ecuación anterior se establece que el GAF en un nivel específico de ganancia operativa se calcula “dividiendo la ganancia operativa entre la diferencia en dólares que existe entre la ganancia operativa y la cantidad antes de impuestos de ganancia operativa necesaria para cubrir los costos fijos de financiamiento totales.” Se comprueba que es mayor la cantidad de ganancia antes de impuestos que cubre los dividendos preferenciales que la que cubre el interés, por eso se debe dividir los dividendos preferenciales entre 1 menos la tasa de impuestos (Van Horne & Wachowicz, 2010).

2.7. Costo de capital

El costo de capital representa el costo de financiamiento de la empresa y representa la tasa de rendimiento requerida sobre los diferentes tipos de financiamiento. En la mayoría de las ocasiones el Costo de capital se utiliza como criterio de aceptación para decisiones de inversión. El costo total del capital de una empresa es un promedio proporcional de los costos de los diferentes componentes del financiamiento de la empresa. (Horne & John M. Wachowicz, 2012)

El costo capital promedio ponderado de una empresa “Ka” está compuesto por los siguientes costes:

$$k_a = (w_i \times k_i) + (w_p \times k_p) + (w_s \times k_s)$$

Donde

w_i = proporción de la deuda a largo plazo en la estructura capital

k_i = costo de la deuda a largo plazo

w_p = proporción de acciones preferentes en la estructura de capital

k_p = costo de la deuda de las acciones preferentes

w_s = proporción de capital en acciones comunes en la estructura de capital

k_s = costo de la deuda de las acciones comunes

2.7.1. Costo de Capital Accionario

Es la tasa de rendimiento requerida sobre las inversiones de los accionistas ordinarios de la empresa.

2.7.2. Costo de Deuda Capital

Corresponde a la tasa de rendimiento requerida sobre las inversiones de los acreedores de la compañía.

2.7.3. Costos de Acciones Preferenciales

Es la tasa de rendimiento requerida sobre las inversiones de los accionistas preferentes de la empresa.

2.8. Valor económico agregado (EVA)

El EVA es la marca del nombre de un enfoque específico para calcular la ganancia económica; desarrollada por la empresa consultora Stern Stewart & Co. El concepto de ganancia económica (o ingreso residual) se ha analizado en la literatura económica durante más de 100 años. Sin embargo, el EVA se introdujo a fines de la década de

1980, se utiliza para medir la rentabilidad de una inversión en cada uno de los años de duración de la inversión. Si se compara con el VPN (flujo de efectivo neto de un proyecto). El EVA resta a los flujos de efectivo una cantidad establecida para reflejar el rendimiento que los inversionistas de la empresa demandan de ese proyecto.

Con el cálculo del EVA se averigua si un proyecto genera flujos de efectivo positivos por encima de lo que los inversionistas demandan, de ser así entonces estamos en presencia de que en efecto el proyecto genera ganancias. El EVA determina si un proyecto gana un rendimiento económico puro.

En términos más sencillo el Eva es un tipo de ganancia económica que es igual a la ganancia operativa neta después de impuestos de una compañía, menos un cargo monetario de costo de capital (que posiblemente incluye algunos ajustes).

$$\text{EVA} = \text{Flujo de Efectivo del Proyecto} - (\text{Costo de Capital} \times \text{Capital Invertido})$$

2.9. Z-Altman

El Modelos de Z-Altman o modelo de puntuación Z, fue desarrollado por el Profesor Edward Altman quien desarrolló este modelo como un método de análisis crediticio para evaluar la solvencia de las empresas. La idea principal del modelo es permitir a los prestamistas discriminar entre riesgos crediticios buenos y malos, este modelo permite pronosticar el riesgo de quiebra que presentan las empresas que cotizan en bolsa y forman parte del sector manufacturero.

2.10. Índice Dupont

“El sistema de análisis DuPont se utiliza para analizar minuciosamente los estados financieros de la empresa y evaluar su situación financiera. Resume el estado de pérdidas y ganancias y el balance general en dos medidas de rentabilidad: el rendimiento

sobre los activos totales (RSA) y el rendimiento sobre el patrimonio (RSP).” (Gitman J & Zutter J, 2012)

$$RSA = \frac{\text{Ganancias Disponibles para los Accionistas Comunes}}{\text{Total de Activos}}$$

$$RSP = RSA * MAF = \frac{\text{Ganancia Disponible para los Accionistas Comunes}}{\text{Capital en acciones comunes}}$$

MAF = Multiplicador de apalancamiento financiero

2.11. Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones “EBITDA”

El Ebitda o beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, es un reporte financiero que permite evaluar la capacidad de generación de excedentes de una empresa, su comportamiento y situación económica y financiera.

Mediante el Ebitda se puede apreciar la diferencia neta entre ingresos y gastos directamente relacionados con la actividad económica del negocio, siendo posible apreciar la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones adicionales, como las financieras.

Para su construcción se considera solamente los ingresos generados por el negocio, para luego restar los costos y gastos correspondientes. Esto implica que se excluyen del cálculo los gastos financieros, de deudas ya contraídas; las asignaciones de costos que no son flujos, como la depreciación de los activos tangibles y la amortización de los activos intangibles; las provisiones y los tributos del periodo.

Una buena aproximación del flujo de caja que genera el negocio en un periodo, luego de sus obligaciones operativas. Pudiendo utilizarse el saldo para el pago del servicio de deuda contraída o, para evaluar una potencial deuda adicional.

El EBITDA no es un flujo de tesorería a detalle de la empresa, ya que se tendría que considerar los saldos del activo corriente o las obligaciones del pasivo corriente, así como los períodos y montos de las compras y ventas al contado y al crédito. Pero, si se hacen todas estas precisiones, se comprobará que el Ebitda es una muy buena aproximación de la capacidad económica de generación de excedentes, con la ventaja que permite una evaluación rápida y simple.

Este reporte financiero también es utilizado como una medida del valor y la rentabilidad de una empresa, dado que es posible medir el valor a partir del flujo de caja económico de la empresa. Así también, es factible obtener indicadores de rentabilidad económica a partir de estos flujos.

No obstante, hay consideraciones referidas a la tasa de descuento -y del mismo flujo- que es importante tomar en cuenta. Pues, de otra manera, se podría incurrir en errores que se aprecian incluso en los servicios de información financiera.

Para calcular el Ebitda se utiliza la información proporcionada por el estado de resultados o el estado de ganancias y pérdidas, se suele presentar de la siguiente manera:

$$\text{Ebitda} = \text{Utilidad Neta} + \text{Intereses} + \text{Impuestos} + \text{Amortización (o Depreciación)}$$

La expresión anterior muestra que al resultado final o la utilidad neta se le restituye como valor los intereses de la deuda, los impuestos cobrados y las asignaciones que no corresponden al flujo de caja (la depreciación y la amortización). Sin embargo, la manera más fácil de ver este concepto es con la siguiente relación:

$$\text{Ebitda} = \text{Ingresos} - \text{Costos Operativos} - \text{Gastos Administrativos}$$

Donde, el Ebitda expresa la generación de beneficios netos del negocio a través de la diferencia entre los ingresos que se generan, menos los costos operativos y gastos administrativos correspondientes que soportan y apoyan las operaciones. Si los ingresos, costos y gastos ocurren casi en su totalidad en el periodo, claramente se puede notar que se aproxima a la generación del flujo económico del negocio sin el efecto del impuesto a la renta.

En caso el negocio tenga ciclos de caja muy amplios en los ingresos (cuentas por cobrar o ventas a crédito) o en los costos operativos y gastos (cuentas por pagar o adquisiciones al crédito), resulta una buena aproximación a la generación de los flujos operativos en el ejercicio analizado. Nótese que su uso es para períodos anuales, donde estas diferencias se minimizan, pero claramente no es una medida del flujo de efectivo de corto plazo.

(<https://gestion.pe/blog/inversione-infraestructura/2019/08/el-ebit-da.html/>)

2.12. Política de dividendos

La política de dividendos se refiere a la decisión que toma una empresa sobre si distribuye o no el efectivo entre sus accionistas en cuanto distribuye y a través de qué medios (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012) y (Gitman J & Zutter J, 2012).

Las empresas emplean diferentes tipos de políticas de pago de dividendos siendo las empleadas las siguientes: dividendos en efectivo, dividendo en acciones o recompra de acciones (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012).

2.13. Estados de flujo de efectivo

El estado de flujos de efectivo informa de las transacciones que afectan la liquidez de la empresa. Es decir ayuda a evaluar la capacidad de la empresa para generar liquidez, el estado de flujo de efectivo permite evaluar las posibilidades de éxito, supervivencia o de fracaso de una empresa desde una perspectiva económica-financiera

2.14. Flujo de caja

El flujo de caja o (Cash Flow, en inglés) es el dinero que genera la empresa a través de su actividad principal o de explotación (Oriol, 2008). El flujo de caja suele calcularse de varias formas siendo los más empleados los siguientes:

- Flujo de caja (financiero): este flujo se obtiene restando los pagos de explotación a los cobros de explotación y el saldo obtenido es el flujo de caja generado resultado de la explotación de la empresa. El cálculo y análisis del flujo de caja

financiero permite diagnosticar la capacidad de la empresa para hacerle frente a sus deudas.

- Flujo de caja (económico): el flujo de caja económico se obtiene sumando al beneficio neto la amortización del periodo ya que es un gasto que no se paga, se suele incluir la depreciación y otros pagos que no generan erogación de efectivo. Dicho en otras palabras, el flujo de caja es la acumulación de activos líquidos en un tiempo determinado. Se utiliza como un indicador de la liquidez de la empresa, es decir de su capacidad de generar efectivo.

El flujo de caja se analiza mediante el llamado Estado del Flujo de Caja. Conocer el flujo de caja de una empresa ayuda a los inversores, administradores y acreedores entre otros a:

- Evaluar la capacidad de la empresa de generar flujos de efectivo positivos.
- Evaluar la capacidad de la empresa de cumplir con obligaciones adquiridas.
- Facilitar la determinación de necesidades de financiación.
- Facilitar la gestión interna del control presupuestario del efectivo de la empresa.

2.15. Valoración de empresas

Para definir el valor de una empresa normalmente se recurre a elementos cuantitativos y cualitativos, sin embargo, si la información contable no es suficiente para establecer cuánto vale una compañía entonces se deben considerar los beneficios futuros. (JOEHNK, 2009).

2.15.1. Modelo Flujos Netos Descontados:

Los métodos basados en el descuento de flujos de fondos determinan el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de efectivo que generará en el futuro para luego descontarlos a una tasa apropiada según su riesgo.

1. Estimación de los flujos de caja libres futuros durante “n” años.

2. Elección de una tasa de descuento que refleje el riesgo de la inversión.
3. Estimación del valor residual en el año “n”.
4. Realizar el descuento de los flujos de caja y del valor residual.
5. La suma del descuento de los flujos y el valor residual será el valor de la empresa. (<http://Academiadeinversion>).

2.16. Solidez financiera

La solidez financiera consiste en confrontar los grados de liquidez de los activos contra los niveles de exigibilidad de las fuentes de financiamiento. Toda inversión debe financiarse con una fuente cuyo vencimiento debe estar acorde con el periodo de recuperación del activo. (JORGE PONCE; MAGDALENA TUBIO).

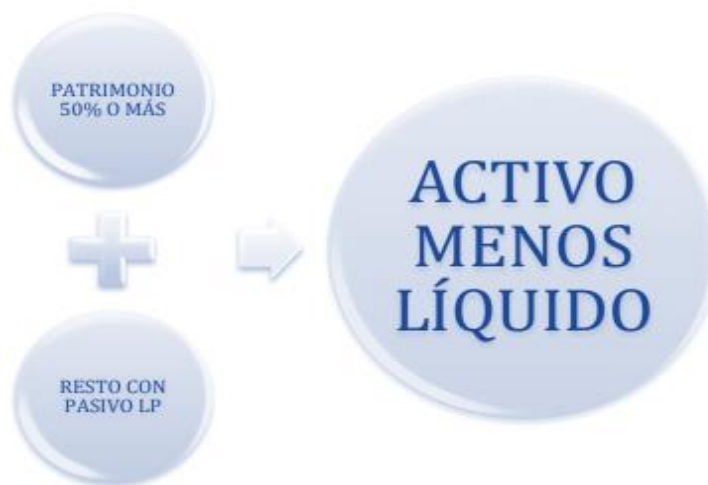
El análisis de la solidez se efectúa mediante el diagrama de estructura financiera presentando en la figura siguiente, la cual ordena los activos de menor a mayor liquidez y las fuentes de pasivo y patrimonio de menor a mayor exigibilidad. La intención de ese ordenamiento es comparar en la parte superior del diagrama los activos menos líquidos con las fuentes menos exigibles, y en la parte inferior los activos más líquidos con las fuentes más exigibles, para identificar si existe equilibrio o no. (Rodríguez).



2.16.1. Reglas de Solidez.

Algunas de las reglas que se deben cumplir para tener una buena solidez financiera es que:

- El activo a largo plazo debe ser financiado con patrimonio (50% o más) para asegurar que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes de capital propio. El resto del activo a largo plazo debe financiarse con pasivo a largo plazo como se muestra en la figura siguiente.



- El activo circulante o corriente debe de estar financiado al menos con un 15% o más de deuda a largo plazo o patrimonio, para evitar que estos activos se financien totalmente con pasivo a corto plazo y mantener un margen de cobertura razonable del activo al pasivo circulante.



2.17. Proyección de estados financieros

La proyección de estados financieros es una herramienta fundamental para conocer el desempeño del negocio, evaluar objetivos financieros y analizar los requerimientos de fuentes de financiamiento futuros.

La proyección de estados financieros permite hacer una estimación de flujos de caja futuros que a su vez permiten realizar la valoración de la empresa por medio de estos, como se mencionó anteriormente.

Los Estados Financieros proyectados permiten estudiar la composición de los Balance de Situación y los Estados de Resultados futuros esperados. Las proyecciones permiten proyectar hacia el futuro el valor de los activos y valor contable de la empresa, así como analizar que la capacidad instalada de la empresa proyectada esté según los incrementos estimados de las ventas.

CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO

En este capítulo se destaca la metodología utilizada para la elaboración del proyecto, dividido por etapas, para la construcción del Modelo de Evaluación financiera para la cadena de cafeterías Juan Valdez.

3.1. Tipo de investigación.

3.1.1. Investigación Exploratoria

La investigación exploratoria es un tipo de investigación utilizada para estudiar un problema que no está claramente definido, por lo que se lleva a cabo para comprenderlo mejor, pero sin proporcionar resultados concluyentes. Es útil para incrementar el conocimiento del investigador respecto al problema, así como para captar la perspectiva general del mismo. (Mohammad N, 2005)

3.1.2. Investigación Descriptiva

La investigación descriptiva mide, evalúa o recolecta información sobre diversos conceptos, aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno a investigar, es decir describe tendencias de un grupo o población (Sampieri H, Carlos, & Pilar, 2006). Mohammad N, 2005, define la investigación como: "... una forma de estudio para saber quién, dónde, cuándo, cómo y porqué del sujeto de estudio. En otras palabras, la información obtenida en un estudio descriptivo explica perfectamente a una organización el consumidor, objetos, conceptos y cuentas"

3.2. Selección de la empresa.

La empresa seleccionada está dentro del segmento gastronómico, se escogió la cadena de cafeterías Juan Valdez, con el fin de elaborar un modelo de evaluación financiera sobre la situación de la empresa utilizando como insumo la información financiero contable para los periodos 2018- 2017.

3.3. Fuentes de información

“La revisión de las fuentes de información consiste en detectar, consultar y obtener la bibliografía que sean útiles para extraer y recopilar la información relevante y necesaria que atañe al problema de investigación” (Sampieri H, Carlos, & Pilar, 2006)

Estas fuentes de información se pueden clasificar de la siguiente manera (Sampieri H, Carlos, & Pilar, 2006):

3.3.1. Fuentes Primarias

Sampieri H, Carlos, & Pilar, 2006, menciona que las fuentes primarias son aquellas que brindan información de primera mano sobre el tema a investigar.

- Literatura sobre análisis financiero.
- Páginas Web con información financiera de análisis utilizados.

3.3.2. Fuentes Secundarias

Listas, compilaciones y resúmenes de referencia de fuentes primarias publicadas (Sampieri H, Carlos, & Pilar, 2006).

3.4. Técnicas de investigación

Una vez recolectada y delimitadas las fuentes de información de interés se deben analizar, consultar, estudiar de manera que se determinen las que serán de utilidad para nuestra investigación del diagnóstico financiero de Juan Valdez y descartar las que no brinden valor agregado al proyecto.

En esta técnica se investigó la bibliografía necesaria que permitiera analizar las diferentes fuentes de información disponibles, lo que fue de gran utilidad para elaborar el marco teórico del estudio, así como fuente para crear el planteamiento del análisis y sistematización de la información.

3.5. Análisis y sistematización de la información

Las herramientas de cálculo que se utilizaran para la elaboración del modelo financiero para la cadena de cafeterías Juan Valdez, será el análisis horizontal, vertical, análisis de las razones financieras, apalancamiento operativo y financiero, costo de capital, valor económico agregado, Índice Dupont, Z- Altman, EBITDA, valoración económica de Juan Valdez, se proyectarán los estados financieros y se determinará la solidez financiera de la empresa.

Con el fin de poder generar y comparar de manera más ágil los resultados de los diferentes indicadores financieros y cálculos matemáticos así como las gráficas que permitan analizar la información de manera más eficiente se utilizó como herramienta de software el Excel.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS

En el presente capítulo se presentan los resultados obtenidos al realizar el diagnóstico y el análisis financiero de la empresa con base en la aplicación del modelo de Excel desarrollado para el análisis financiero de la empresa.

4.1. Análisis horizontal y vertical

Al realizar el análisis financiero de la empresa se identifica la composición de los activos, pasivos y patrimonio que posee la empresa así como el peso que representan estas partidas en la composición total de la estructura financiera y la manera en la cual dichas partidas varían de un periodo a otro.

4.1.1. Análisis Horizontal

En el análisis horizontal, permite medir la variabilidad de las cuentas entre los diferentes periodos así como la variabilidad de las ganancias entre ellas. La Tabla 1 muestra cómo la empresa Café Valdez presenta la composición de sus cuentas totales. El Activo Total aumenta en 5.11% en el periodo 2017-2018, lo que representa una variación absoluta de 7.875 millones, esto por valorización de los activos financieros, mientras que el pasivo Total para el periodo 2017-2018 aumento en 10.80 millones, lo cual corresponde a una variación relativa de 9.04% para este periodo, el patrimonio aumenta de forma importante en 5.11%, para un aumento de 7.87 millones.

Tabla 1 Resumen análisis horizontal para el estado de situación financiera de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.

Cuentas	Variacion	
	Relativo	Absoluto
Total activo corriente	0.41%	281,691.00
Total Activo No Corriente	8.88%	7,593,378.00
Total Activos	5.11%	7,875,069.00
Total pasivo corriente	-20.18%	-18,350,471.00
Total de pasivo no corriente	102.14%	29,150,802.00
Total pasivo	9.04%	10,800,331.00
Total Patrimonio	-8.43%	- 2,925,262.00
Total Pasivo y Patrimonio	5.11%	7,875,069.00

Es importante evidenciar los datos mostrados en el Anexo 1, que las cuentas que presentan mayor aumento en los activos corrientes corresponden los activos financieros que se registran en el 2018 tanto a corto como a largo plazo por una valorización de estos. En el caso de los activos no corrientes aumentan en el periodo 2017-2018 por 0.41%, lo que significa una variación absoluta de 281 millones. Se puede observar como el crecimiento de las diferentes cuentas no presenta un comportamiento uniforme en la empresa analizada con relación al activo de largo plazo, la principal variación corresponde a un aumento de 1.98 millones en inversiones en asociadas y activos intangibles, así como el aumento de 3.00 millones en la partida de Propiedad, planta y equipo que equivale a un 5.19% interanual para la empresa.

Con respecto a los pasivos el aumento en el Pasivo Total se deriva del crecimiento de la deuda financiera, el cual muestra un aumento porcentual de 372% y de forma absoluta en 30.76 millones. Estos fondos se focalizaron en la expansión de tiendas y la mejora de los sistemas de información y planificación de los recursos empresariales. Se destaca una disminución en los beneficios a empleados por pagar de 4.01 millones, disminuyendo interanualmente en 66.66%. Las partidas de cuentas por pagar y de Otras cuentas por Pagar experimentan variaciones significativas.

En el caso del patrimonio este aumenta de forma importante en 5.11%, para un aumento de 7.87 millones. Este movimiento es el resultado principalmente del aumento por 5.14 millones en la partida Otras Resultado integral, el cual se ve levemente mitigado, por una disminución de 1.97 miles en la cuenta de Utilidades retenidas.

En la tabla 2 se muestra el resumen de las principales partidas del estado de resultados de la empresa analizada del cual se desprende para el periodo 2017-2018, donde se observa un aumento en el resultado del periodo del 400.81% en comparación al periodo 2017.

Tabla 2 Resumen análisis horizontal para el estado de resultados de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.

Cuentas	Variacion	
	Relativo	Absoluto
Utilidad Bruta	5.05%	9,240,988.00
Resultado de la actividad operacional	-13.77%	-1,512,087.00
Ganancia antes de impuesto de renta	42.28%	1,816,734.00
Resultado del ejercicio	400.81%	5,025,745.00

Como se puede observar en el anexo 1 el total de Ingresos muestra un incremento de un 4,13% en comparación al 2017, donde las ventas Institucional crecieron un 51,33% correspondiente a las ventas generadas a HORECAS y máquinas vending pasando de 7 mil a 11 mil millones, grandes superficies crecieron un 13% mientras que las tiendas crecieron alrededor de un 3% en comparación al 2017. El costo de ventas creció en función de las ventas un 2,56% dando un incremento de la utilidad bruta en el 2017 de un 5,05%.

Los Gastos de Ventas tienen un crecimiento de un 11,78% en relación con el año anterior, seguido por beneficios a empleados con un 7,24% de incremento y los gastos de administración con un 7,45% en comparación al 2017. Los otros gastos se incrementan un 48,42% y los otros ingresos en un 219,23%, los gastos financieros caen

un 10,30% en el 2018, esto genera que el impuesto de renta disminuye en un 57,81% en relación con el monto pagado en el 2017

4.1.2. Análisis Vertical

El análisis vertical de los estados financieros de la empresa permite medir la contribución de las partidas en las diferentes cuentas para el caso de los estados de situación, en el caso de los estados de resultados permite medir el margen de utilidad de la empresa luego de descontar cada una de las diferentes cargas de ventas, operativas o financieras y de este modo monitorear la eficiencia de la empresa en el manejo de los diferentes costos.

Al analizar la información proporcionada en la Tabla 3 se puede analizar que la empresa presenta un comportamiento muy similar en la composición de sus activos siendo los activos no corrientes los de mayor peso con casi un 57% de composición total de activos, los pasivos los corrientes son los de mayor peso, también se evidencia una mayor proporción de sus pasivos con respecto al patrimonio ya que este representa un 20% de sus activos totales.

Tabla 3 Resumen análisis vertical para el estado de situación financiera de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.

Cuentas	2017		2018	
	Monto	Relativo	Monto	Relativo
Total activo corriente	68,694,822.00	44.55%	68,976,513.00	42.56%
Total Activo No Corriente	85,509,771.00	55.45%	93,103,149.00	57.44%
Total Activos	154,204,593.00	100.00%	162,079,662.00	100.00%
Total pasivo corriente	90,944,358.00	58.98%	72,593,887.00	44.79%
Total de pasivo no corriente	28,539,438.00	18.51%	57,690,240.00	35.59%
Total pasivo	119,483,796.00	77.48%	130,284,127.00	80.38%
Total Patrimonio	34,720,797.00	22.52%	31,795,535.00	19.62%
Total Pasivo y Patrimonio	154,204,593.00	100.00%	162,079,662.00	100.00%

Como se puede observar en el anexo 2, para el periodo 2018 el Activo Circulante representa el 42.56% del Activo Total, donde el principal componente es la partida de Cuentas por cobrar, que representa el 17.89% del total. La segunda mayor cuenta en preponderancia con relación al activo corresponde a la partida de Propiedad, planta y equipo, que representa el 37.58% del total.

El Activo es financiado principalmente a través de Deuda, partida que representa el 80.38% del total de los activos. Se complementa a través del Patrimonio, los cuales representan el 19.62%. Por el lado del Pasivo, los Préstamos Bancarios a corto plazo representan el 17.68% y la deuda a largo plazo representa 24.09% del total de los activos. Mientras tanto, por el lado del Patrimonio, la partida de Utilidades no Distribuidas representa el 36.41% del total de activos.

En el periodo 2017, el Activo Circulante representa el 44.55% del total de activos para el año 2017, en donde las Cuentas por Cobrar Netas representa el 19.98% del Activo Total. Por su parte, la partida de Propiedad, planta y equipo representa el 33.81% del total de activos.

Con respecto al financiamiento del activo, el 77.48% del total de los activos es financiado con Pasivos, mientras que el 22.52% es financiado por el Patrimonio. Las Utilidades No Distribuidas representa el 39.54% del total de activos, mientras que los Préstamos Bancarios el 26.38% del total.

Con base a la información de la Tabla 4 se puede observar cómo la empresa tuvo una mejoría en el resultado del ejercicio, los ingresos generan una utilidad del 1.24%, mientras que en el 2017 generó una pérdida de 0.43% de los ingresos generados.

Tabla 4 Resumen análisis vertical para el estado de resultados de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.

Cuentas	2017		2018	
	Monto	Relativo	Monto	Relativo
Utilidad Bruta	182,827,059.00	62.80%	192,068,047.00	63.36%
Resultado de la actividad operacional	10,980,656.00	3.77%	9,468,569.00	3.12%
Ganancia antes de impuesto de renta	4,296,603.00	1.48%	6,113,337.00	2.02%
Resultado del ejercicio	- 1,253,894.00	-0.43%	3,771,851.00	1.24%

Como se puede observar en el anexo 2, en el periodo 2018 del total de ingresos, el 67,24% corresponde a ventas en tiendas que son las cafeterías nacionales y del exterior y franquicias nacionales, seguido por internacional con un 14,54% que corresponde a las ventas generadas mediante grandes superficies, asociados y franquicias en el exterior y en tercer lugar están grandes superficies con un 11,58% que corresponde a las ventas de cadenas y distribuidores internacionales. El Costo de Ventas representa el 36,64% del total de Ingresos de la empresa, lo cual da como resultado una Utilidad Bruta que representa el 63,36% del total de ingresos. Los Gastos de Ventas tiene el mayor peso de los gastos de operación, correspondiendo al 33%, seguido por beneficios a empleados con un 19% y los gastos de administración con un 9% del total de Ingresos de la empresa. El impuesto de renta representa el 1% de los ingresos, dando una utilidad neta de - 1,24%.

En el periodo 2017, del total de ingresos, el 68,18% corresponde a ventas en tiendas que son las cafeterías nacionales y del exterior y Franquicias nacionales, seguido por internacional con un 15,60% que corresponde a las ventas generadas mediante grandes superficies, asociados y franquicias en el exterior y en tercer lugar están grandes superficies con un 10,66% que corresponde a las ventas de cadenas y distribuidores internacionales. El Costo de Ventas representa el 37,20% del total de Ingresos de la empresa, lo cual da como resultado una Utilidad Bruta que representa el 62,80% del total de ingresos. Los Gastos de Ventas tiene el mayor peso de los gastos de operación, correspondiendo al 31%, seguido por beneficios a empleados con un 19% y los gastos

de administración con un 9% del total de Ingresos de la empresa. El impuesto de renta representa el 2% de los ingresos, dando una utilidad neta de -0,43%.

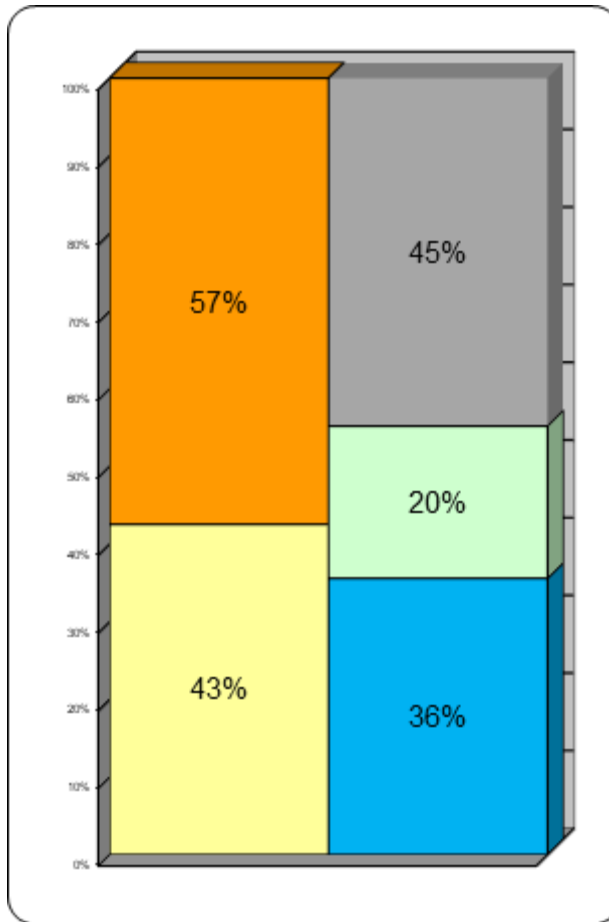
4.2. Solidez financiera

El estudio de la solidez financiera de la empresa analizada en el proyecto nos permite confrontar la manera en la cual la empresa están financiando sus activos.

En la gráfica 1 se puede ver como sus activos están mayoritariamente compuestos por los Activos menos líquidos siendo mayores al 50% del total de activos de la empresa.

Es importante observar como la composición de la deuda de esta empresa muestra las diferencias entre la deuda a corto plazo y la deuda a largo plazo siendo la deuda a corto plazo y teóricamente con menor costo capital la que predomina en la empresa analizada, se puede observar que del total de la partida Pasivos y Capital las empresas poseen un patrimonio del 20%.

ACTIVO	PASIVO Y PATRIMONIO	
AF	57%	20% CP
AC	43%	36% PLP
		45% PCP



Gráfica 1 Estructura Financiera de la Empresa

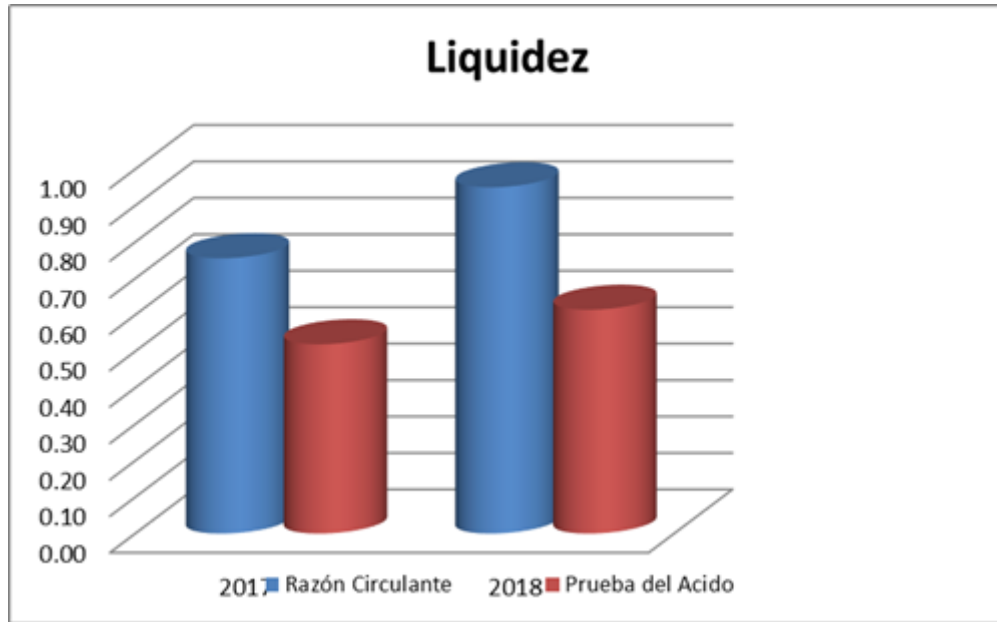
4.3. Análisis de razones financieras

Luego de validar los estados financieros se realizan los cálculos de los principales indicadores financieros que miden la liquidez, la actividad, el endeudamiento y la rentabilidad.

4.3.1. Indicadores de liquidez

Estos indicadores miden factores que afectan la estabilidad de la compañía, como lo son la solidez, financiamiento y el riesgo en sus operaciones.

En el gráfico 2 se presentan los resultados obtenidos de la razón circulante y la prueba del ácido para la empresa entre los años 2017 y 2018.



Gráfica 2 Razones de Liquidez de la Empresa

Como se puede observar la razón circulante del 2018 muestra un crecimiento de 0.19 según se observa en la tabla 5, lo cual indica que la empresa tiene mejor capacidad de responder a emergencias de las obligaciones en el corto plazo aunque se mantiene en el límite de lo saludable, la empresa muestra una dependencia de sus inventarios para responder a obligaciones de corto plazo.

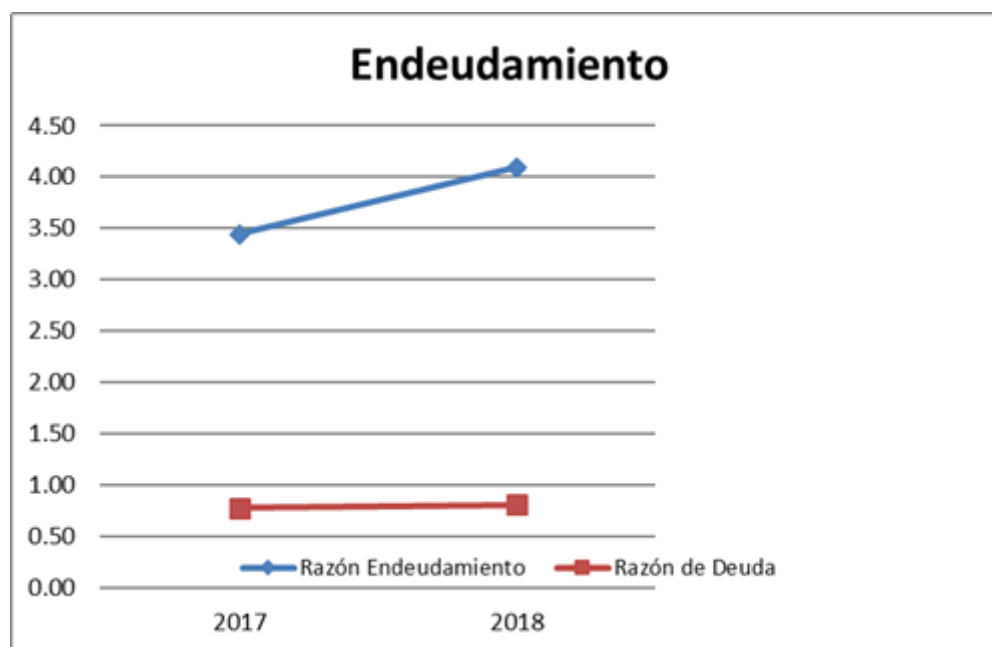
Tabla 5 Razones de liquidez de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.

Indices de Liquidez	2017	2018	Variacion	
			Relativo	Absoluto
Razon circulante	0.76	0.95	0.19	25.79%
Prueba de ácido	0.52	0.61	0.09	18.25%

4.3.2. Razones de Endeudamiento

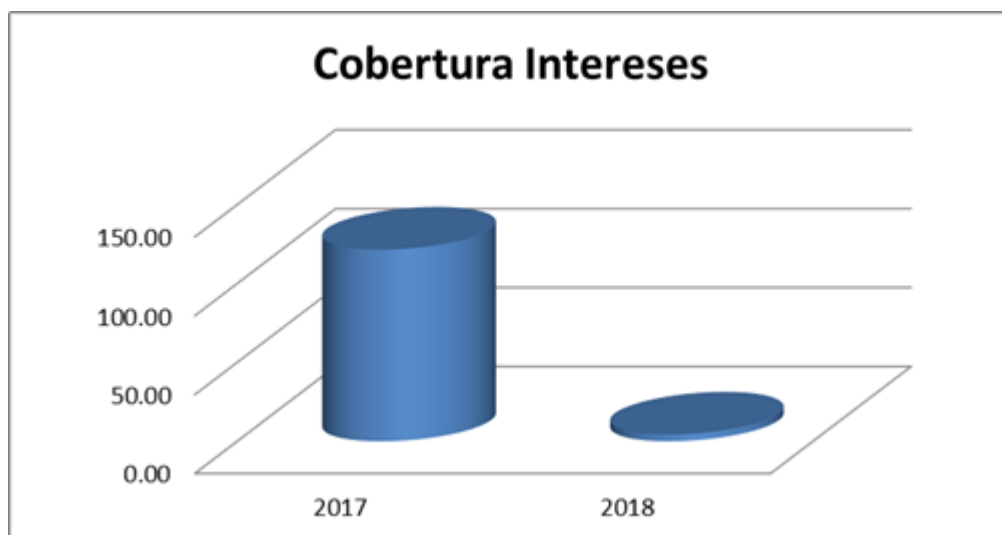
Estos índices de valor de razón de deuda indica el porcentaje de los activos que se están financiando por medio de deuda. La empresa ha aumentado su endeudamiento un 19.07% en 2018, esto indica que se ha trasladado por completo el riesgo lo cual puede generar un posible problema en la estructura de capital. Podemos ver que la tendencia de aumento se está financiando sus activos con pasivos cada vez más, y podría llegar a

ser perjudicial para la compañía dependiendo del financiamiento que se tenga y del riesgo que la compañía esté dispuesta a tener.



Gráfica 3 Razones de Deuda de la Empresa

El otro aspecto para revisar es el impacto del pago de intereses de las deudas contraídas. La razón de Cobertura de Intereses de la empresa en el 2018 es de 4.29. Las utilidades de operación superan 4.29 veces el pago de interés, es decir es la capacidad de la empresa para cubrir sus gastos de intereses. En la gráfica 4 se observa una disminución de cobertura de interés En este caso por su baja cobertura y la tendencia de decremento en el último año pueden estar en riesgo de no pagar los intereses de las deudas si se sigue la tendencia hacia la baja.



Gráfica 4 Cobertura de Interés de la Empresa

Los valores de deuda y cobertura de intereses de la industria se muestran en la tabla 6, para la empresa en los periodos 2017 y 2018.

Tabla 6 Razones de deuda de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.

Indices de Deuda	2017	2018	Variacion	
			Relativo	Absoluto
Razón Endeudamiento	3.44	4.10	0.66	19.07%
Razón de Deuda	0.77	0.80	0.03	3.74%
Cobertura del Interés	121.53	4.29	-117.24	-96.47%

4.3.3. Razones de actividad

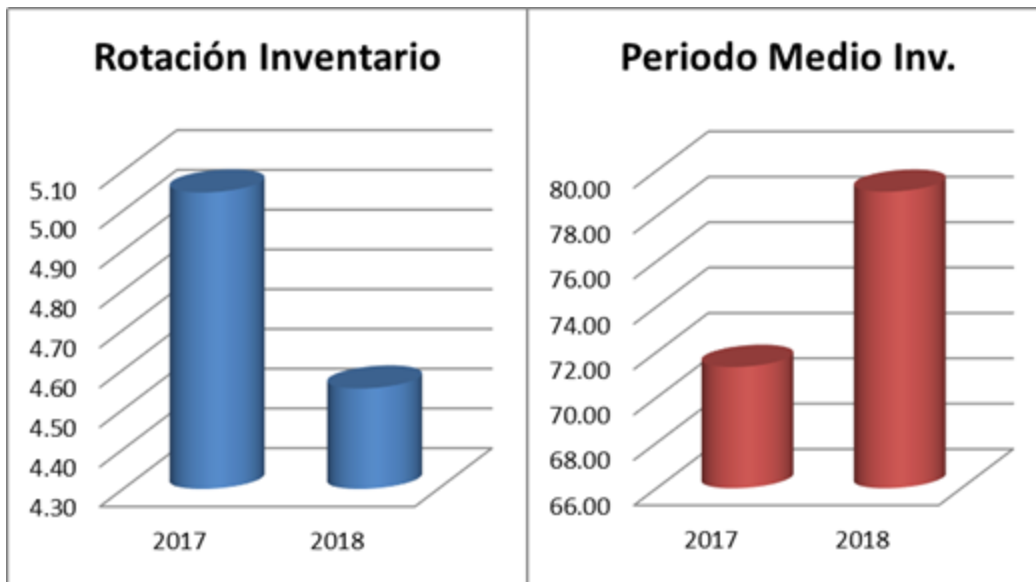
Para medir la gestión operativa y el manejo de las inversiones se emplean diferentes razones financieras tales como: rotación de inventarios, rotación de cuentas por cobrar, periodo medio de cobro, rotación de activos, entre otros.

En la tabla 7 se puede observar el promedio de las razones de actividad para la empresa en los periodos 2017 y 2018, los cuales se analizaron en los gráficos siguientes.

Tabla 7 Razones de actividad de la empresa para los periodos del 2017 al 2018.

Indices de Actividad	2017	2018	Variacion	
			Relativo	Absoluto
Rotación de Inventario	5.05	4.55	-0.49	-9.77%
Periodo Medio de Inventario	71.35	79.07	7.73	10.83%
Rotación de CxC	8.66	9.60	0.94	10.85%
Periodo Medio de Cobro	41.59	37.52	-4.07	-9.79%
Rotación Activo Circulante	4.24	4.39	0.16	3.70%
Rotación Activo Fijo	3.40	3.26	-0.15	-4.37%
Rotación Activo Total	0.52	0.61	-0.02	-0.93%

En el gráfico 5 muestra el comportamiento de la rotación de inventarios y el gráfico 6 muestra la rotación de inventarios para la empresa entre los años 2017 y 2018.

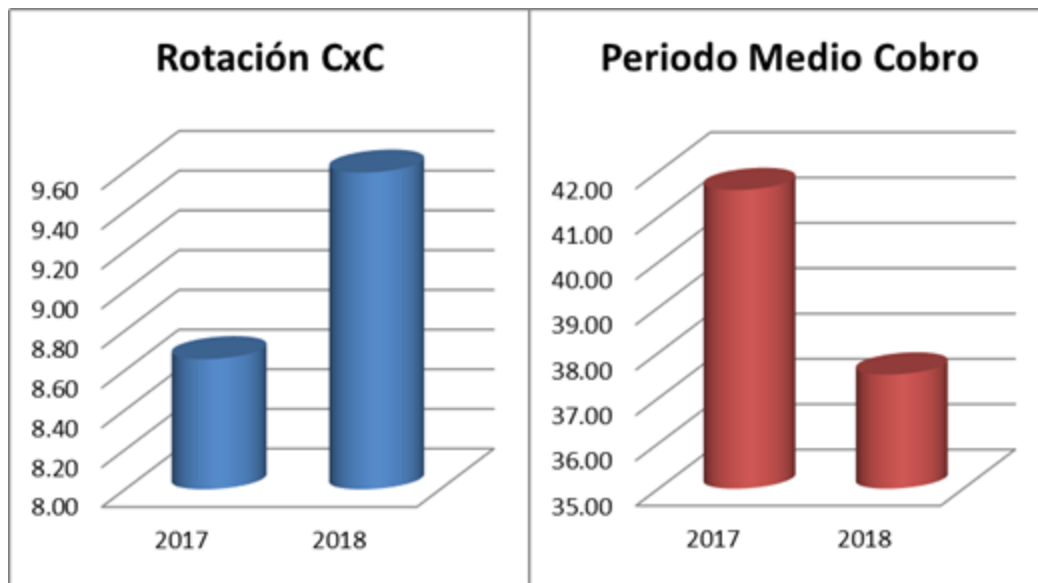


Gráfica 5 Rotación de Inventario de la Empresa

Gráfica 6 Periodo Medio de Inventario

La rotación de inventarios en el 2018 disminuyó en 9.77% en comparación con el 2017 según se muestra en la tabla 7, de igual manera se puede observar según la gráfica 6 que los productos pasan más días en inventario, aunque sus ventas y el costo de ventas han aumentado, esta relación disminuye la rotación de inventarios y esto se puede interpretar como un aumento de costos por bodegaje o política de ventas poco agresiva, provocan inventarios en exceso y poco eficiente en su rotación.

En el gráfico 7 muestra el comportamiento de la rotación de cuentas por cobrar y el gráfico 8 el periodo medio de cobro para la empresa entre los años 2017 y 2018.

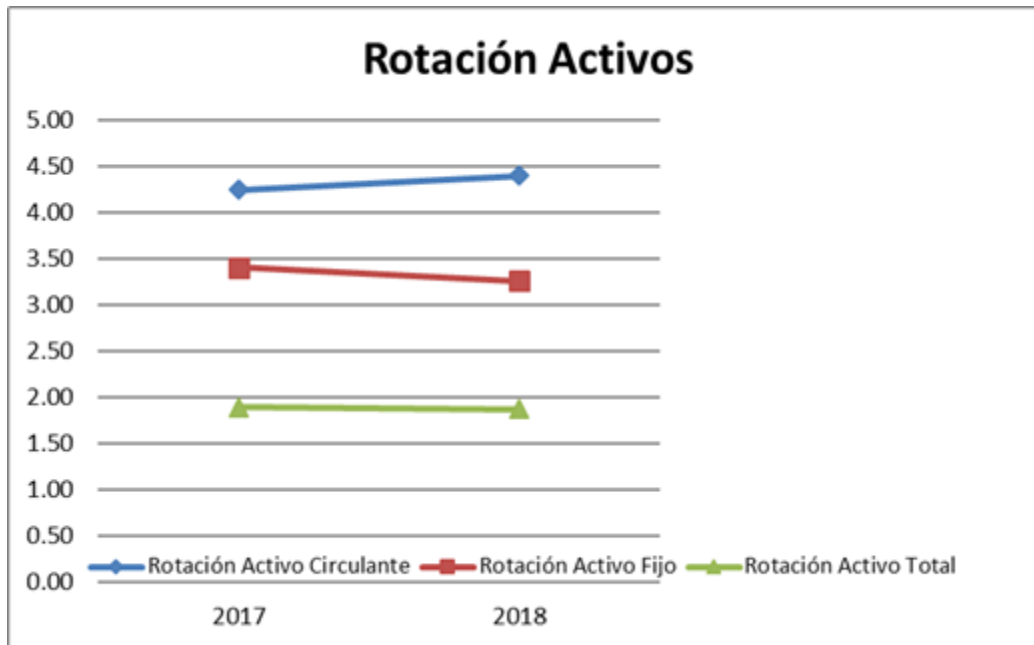


Gráfica 7 Rotación de Cuentas por Cobrar de la Empresa

Gráfica 8 Periodo Medio de Cobro

Como se observa en los gráficos, para el periodo 2018 la rotación de cuentas por cobrar a aumentado lo cual denota una eficiencia en el cobro, de igual forma el número de días de cobro se ha reducido de 41 a 37 días en el mismo periodo, es importante tomar medidas para mejorar la política de cobro y los plazos de crédito.

En el gráfico 9 muestra el comportamiento de la rotación de activos para la empresa entre los años 2017 y 2018.



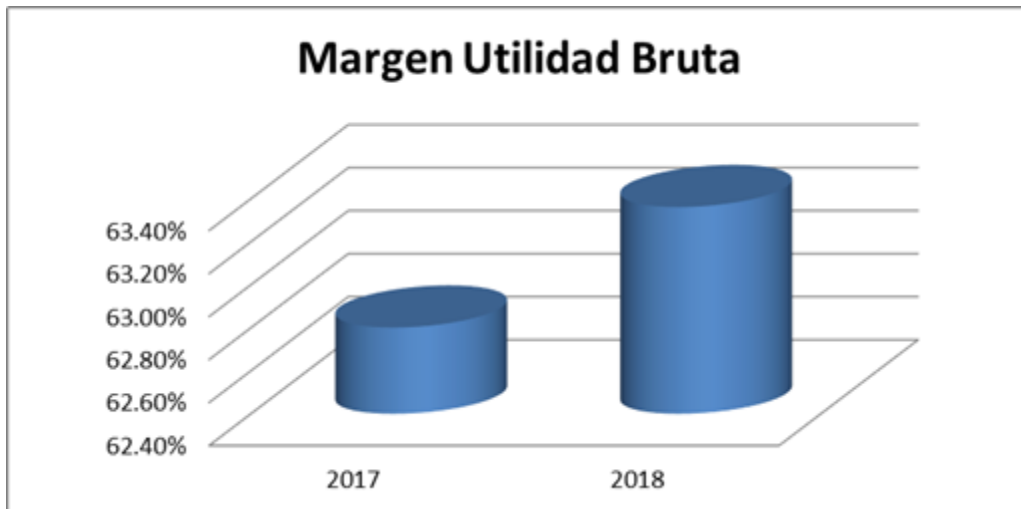
Gráfica 9 Rotación de Activos de la Empresa

Se puede observar que los activos tanto circulante como fijo muestran un aporte saludable a las ventas aumentando en total 0.15 en los últimos años. En la rotación del activo corriente hay una mejoría en el 2018. En la rotación del activo fijo mejora para el 2018 dado el aumento en ventas. En la rotación del activo total desmejora en el 2018 levemente dado un poco aumento en ventas, pero el significativo aumento de inventarios.

4.3.4. Razones de Rentabilidad

Estos indicadores reflejan la capacidad de la empresa para generar utilidades con la inversión que se ha realizado en la empresa y el margen de rentabilidad sobre el capital de la empresa; así como su efectividad operativa.

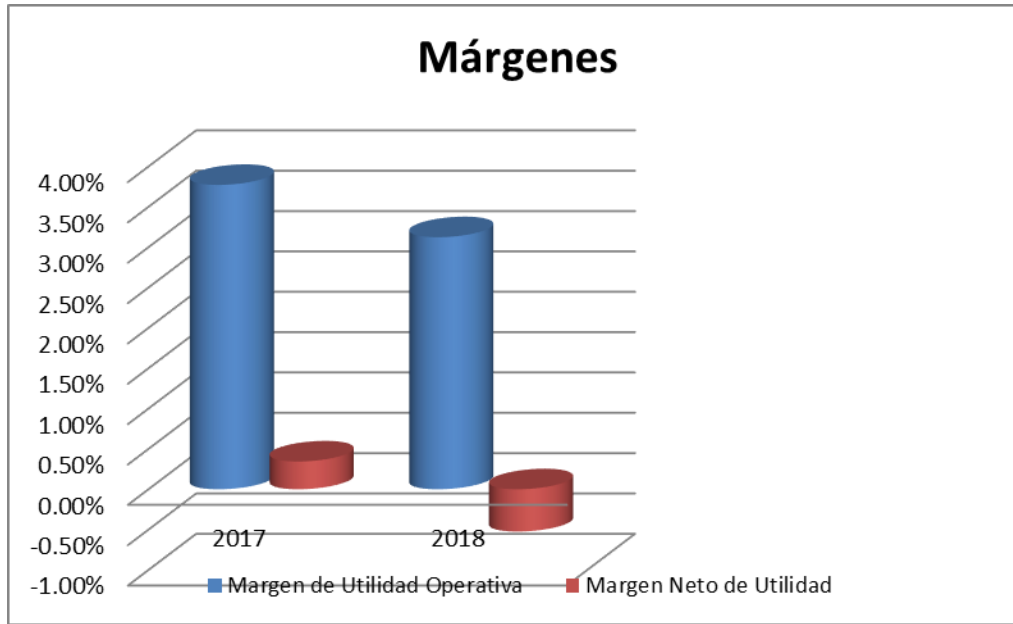
El margen de utilidad bruta, el margen de utilidad operativa y margen neto de utilidades se muestran en los gráficos siguientes. El margen de utilidad bruta mide la contribución en utilidades de las ventas después de cubrir los costos por ese concepto. En la gráfica 10 se observa que la empresa en el 2018 tuvo un aumento de 0.56%, el margen muestra aumentos importantes los últimos años.



Gráfica 10 Margen de Utilidad bruta de la Empresa

El Margen de Utilidad Operativa indica qué porcentaje de las ventas queda como ganancia después de descontar los gastos administrativos. El Margen Neto de utilidad mide que porcentaje de las ventas queda como ganancia neta. En la gráfica 11 se nota que en el año 2018 la utilidad operativa disminuyó en 0.65% dato mostrado en la tabla 8, si vemos la tendencia de la utilidad operativa está disminuyendo lo que provoca el mismo comportamiento en este margen.

El Margen Neto de utilidad está aumentando, entre mayor sea este valor mejor es la rentabilidad, vemos que posee una tendencia creciente y en el año 2018 aumenta en 0.18% su rentabilidad es buena, pero debe tener presente la estrategia y riesgos de la compañía.



Gráfica 11 Margen de Utilidad Operativa y Margen Neto de Utilidad de la Empresa

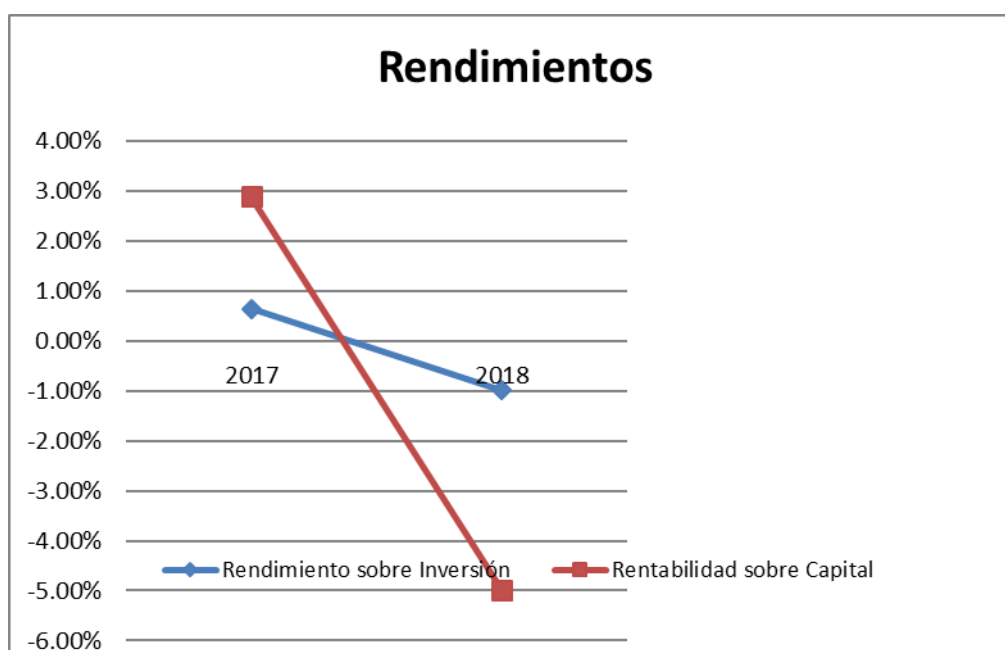
En la tabla siguiente se observa los valores promedios de la empresa para los periodos 2017 y 2018 de los márgenes y rentabilidad.

Tabla 8 Márgenes de utilidad y rendimiento de la empresa para los periodos del 2017 y 2018.

Indices de Rentabilidad	2017	2018	Variacion Absoluto
Margen de Utilidad Bruta	62.80%	63.36%	0.56%
Margen de Utilidad Operativa	3.77%	3.12%	-0.65%
Margen Neto de Utilidad	0.34%	-0.52%	-0.87%
Rendimiento sobre Inversión	0.65%	-0.98%	-1.63%
Rentabilidad sobre Capital	2.89%	-5.00%	-7.88%

En el caso del rendimiento sobre la Inversión, tenemos una disminución de 1.63%. Esto indica que, por cada peso invertido en activos, éstos generan una pérdida de 1.63 centavos para la empresa. En la gráfica 12 se observa el rendimiento sobre inversión aumento ha utilizado mejor sus activos para obtener ganancias.

La razón de rentabilidad sobre el capital nos dice que la rentabilidad obtenida por cada dólar de capital invertido por los accionistas en el 2018 fue de -5%. En la gráfica 12 se observa como tuvo una disminución considerable de 7.88% en el periodo 2018. Lo que se puede analizar es que para el último año se ha utilizado más financiamiento.



Gráfica 12 Rendimiento de la Empresa

4.4. Administración del efectivo

El plazo que transcurre desde la compra de la materia prima para la operación del negocio de Juan Valdez hasta la cobranza del negocio es el ciclo de conversión del efectivo, el cual contempla el periodo de conversión del inventario, periodo de cobranza de las cuentas por cobrar y el periodo en el que se cancela la cuenta por pagar, que como se demuestra en la tabla 9 la empresa demora 116,59 días y el ciclo operativo que

es el periodo medio de inventario más el periodo medio de cobro es de 42,07 días y la rotación de caja tiene una duración de 3,09 días

Tabla 9 Ciclo de conversión de efectivo

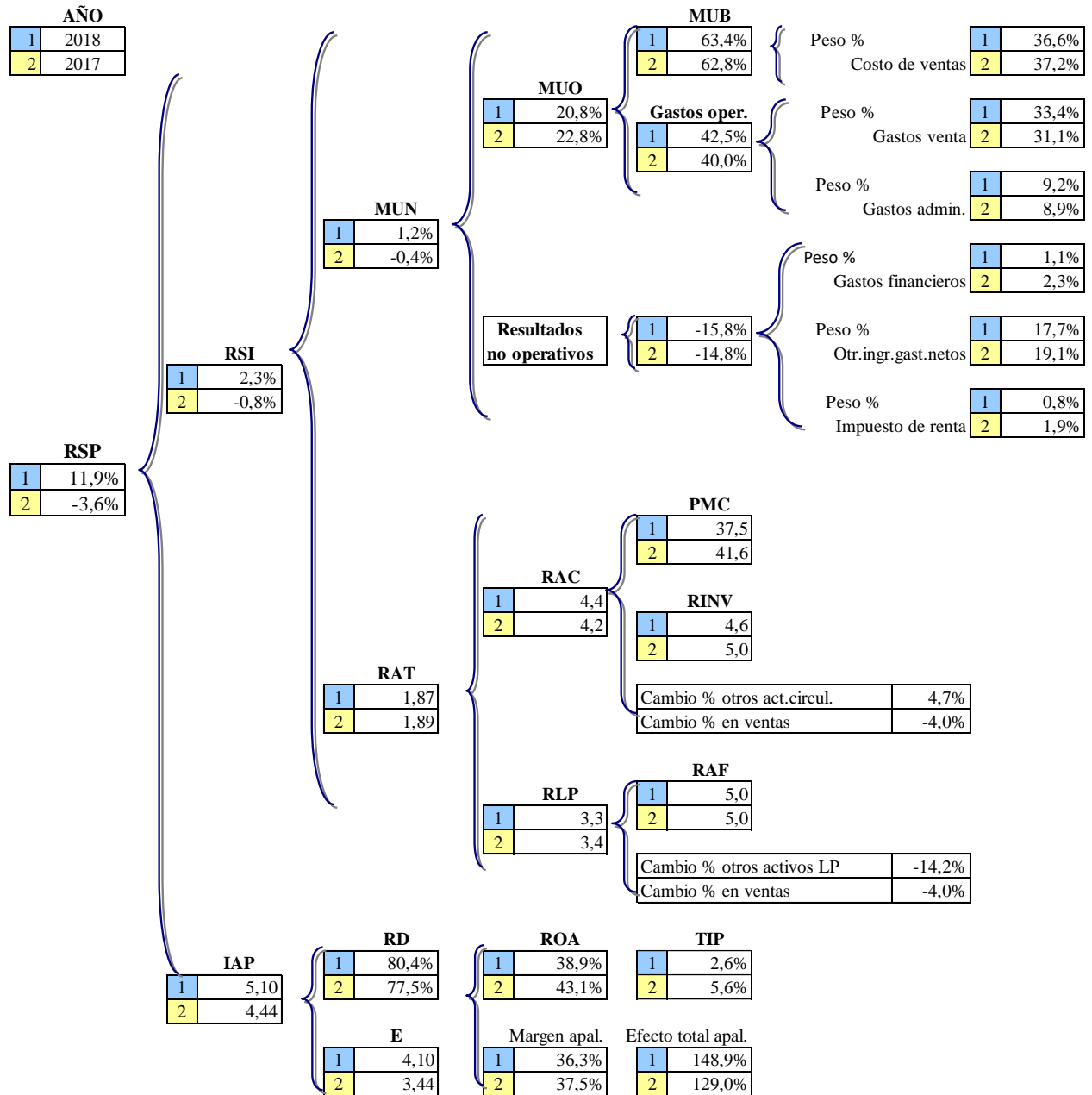
CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO
$CCE=PMI+PMC-PMP$
116,59 días
CICLO OPERATIVO
$CO=PMI+PMC$
42,07 días
ROTACIÓN DE CAJA
$RC=360/CCE$
3,09 días

4.5. Razones financieras propias del sector

Para determinar las razones financieras propias se realizó un análisis integral de rentabilidad, el cual es complemento al análisis de razones financieras que se detalló anteriormente, el cual se muestra en la tabla 10.

Tabla 10 Esquema Integral De Rentabilidad

ESQUEMA INTEGRAL DE RENTABILIDAD



El Índice de Apalancamiento IAP para el 2018 es de 5,10 y 4,44 para el 2017, este incremento en el 2018 se debe al aumento del activo y la disminución del patrimonio de la empresa, dando como resultado un margen de apalancamiento de 36,3% en el 2018 y 37,5% en el 2017, dando un efecto total de apalancamiento de 148,9% en el 2018 y 129,0% en el 2017.

El Índice de endeudamiento (E) mide la relación del total de pasivo con el total de patrimonio, ya que un alto nivel de deuda puede perjudicar a la empresa que se quede sin el efectivo necesario para hacer frente a sus obligaciones financieras. El indicador muestra que la empresa está muy endeudada esto quiere decir que la empresa presenta dificultades financieras, prácticamente el negocio se encuentra en manos de acreedores ya que el capital no es el suficiente para la operación del negocio.

Los resultados que repercuten en la utilidad bruta vemos que el costo de ventas representa un 36,6% de las ventas del 2018 y un 37,2% del 2017, los gastos de venta representan un 33,4% en el 2018 y un 31,1% en el 2017 del total de ventas el cual es un gasto muy alto en el que incurre Juan Valdez. Mientras que los gastos administrativos representan un 9,2% en el 2018 y un 8,9% en el 2017.

A su vez los gastos financieros netos representan para el 2018 1,1% y en el 2017 2,3% del total de ventas y el impuesto de renta un 0,8% en el 2018 y un 1,9% en el 2017.

4.6. Nuevas Razones Financieras

Los nuevos indicadores financieros nos dicen la salud financiera de la compañía, relacionando la deuda financiera con su flujo de caja medido por el EBITDA. Mientras menor sea el valor del índice mayor será la capacidad de pago de la empresa. El índice de autonomía indica la posibilidad que tiene la empresa de tomar deuda según el efecto que esto tenga sobre sus rendimientos. Si el “efecto palanca” es mayor a uno, a la empresa le convendría endeudarse a las tasas de interés actuales dado que aumentaría el rendimiento de sus inversiones. Si el “efecto palanca” es menor a uno, nos llevaría a la conclusión que la empresa está sobre endeudada.

En la tabla siguiente se observa los valores de los nuevos indicadores financieros de la empresa para los periodos 2017 y 2018.

Tabla 11 Nuevos indicadores financieros de la empresa para los periodos 2017 y 2018.

Nuevos Indicadores Financieros	2017	2018	Variacion Absoluto
Deuda financiera / EBITDA	0.92	1.10	0.18
Cobertura del servicio de la deuda	1.10	1.72	0.62
Indice de autonomia financiera	0.23	0.20	-0.03

En el caso de Procafecol el valor del indicador de la deuda financiera es de 1,10 para el 2018 y 0,92 para el 2017, lo que significa el indicador es que puede afrontar su capacidad de pago, el año pasado la compañía estaba un poco mejor posicionada para hacer frente a sus obligaciones financieras.

En el caso de la cobertura de deuda es insuficiente para afrontar tanto la deuda a corto plazo como el interés en el 2017 pero en 2018 su indicador nos muestra que la empresa tuvo una gran mejoría y puede afrontar su deuda a corto plazo así como los interés, ya que el indicador adecuado es mayor o igual a 1.5 y se está obteniendo 1.72.

El índice de autonomía para ambos periodos el indicador es menor a 1 la empresa está sobre endeudada, no le conviene endeudarse más.

4.7. Análisis de Costo de capital

El costo capital es un indicador de mucha importancia para las empresas debido a que permite conocer el costo del financiamiento ya sea mediante deuda financiera o mediante el aporte de sus inversionistas, por lo cual un control sobre este costo de financiamiento permite a las empresas tener mejores rendimientos sobre sus operaciones.

En la tabla 12 se muestra un resumen de las diferentes fuentes de financiamiento que posee la empresa analizada, en este caso se muestra un resumen del cálculo del costo promedio de capital del anexo 3. En este resumen se puede observar cómo la empresa posee un costo capital de deuda "Kd" alto en el 2018 esto debido al comportamiento observado en su estructura financiera, donde se muestra como la empresa posee como máximo un 38% de pasivo financiero a largo plazo, por lo cual genera un costo ponderado

de deuda alto. No obstante, al comparar los valores de costo ponderado de deuda y la composición de la estructura financiera de la empresa analizada, es notorio como el costo promedio de deuda de la empresa para el año 2018 es mayor el cual al observar los datos del anexo 3 para el periodo del 2018 ascendió alrededor de un 4.39%.

A nivel del costo ponderado de patrimonio, se observa cómo tiene un dato de 2.02% en el 2018, presenta mayor cantidad de pasivos financiados con el patrimonio de la empresa, con lo cual al realizar la ponderación del costo ponderado de patrimonio al incluir el porcentaje de deuda financiada con el patrimonio propio así como el costo de este financiamiento nos muestra el resultado de Kc mostrado en la tabla 12.

Tabla 12 Valores de Costo Capital entre 2017 y 2018 con el aporte con el aporte del costo de deuda y costo de patrimonio.

Financiamiento	2017	2018
Kd: Costo ponderado de deuda	-2.75%	4.39%
Kc: Costo ponderado de patrimonio	2.51%	2.02%
Ka: Costo promedio de capital	-0.25%	6.41%

Para los años 2017 y 2018, se destaca que la empresa no está generando valor una vez que se han deducido de sus ingresos ordinarios de operación la totalidad de los gastos para su generación, lo cual incluye el costo de oportunidad de capital y los impuestos. La estructura de capital de la empresa para el año 2017 es de 58.5% Deuda y de 41.5% Patrimonio, mientras que para el año 2018 es de 68.0% Deuda y de 32.0% Patrimonio. El Costo Promedio de Capital para el año 2017 se estima en -0,2%, mientras que para el año 2018 de 6,4%

4.8. Análisis de valor económico agregado EVA

El valor económico agregado o EVA es la ganancia económica que obtiene una compañía después de deducir los costos de capital, es la ganancia operativa neta

después de impuestos menos el cargo de una cantidad monetaria de costo de capital por el capital empleado.

Tabla 13 Valores del EVA de la empresa para los periodos 2017 y 2018.

EVA	2017	2018
UODI	- 3,204,526.62	5,841,986.37
Rendimiento Operativo	-3.60%	5.69%
Menos Ka	0.25%	-6.41%
Margen de Valor	-3.35%	-0.72%
EVA	- 2,985,917.67	- 738,069.86

Como se observa en la tabla 13, cuando el valor económico agregado al tener una baja rentabilidad de la operación en ambos periodos está afectando el rendimiento financiero de la empresa, se debe tomar medidas para incrementar la utilidad neta, el EVA da como resultado que la empresa esté negativa en 2,985 millones y 738,07 millones en la generación de valor, aunque en el 2018 tuvo una mejoría.

4.9. Análisis del modelo Z-ALTMAN

En la tabla 14, se muestra el cálculo y los resultados obtenidos en el modelo Z-ALTMAN de los periodos 2017 y 2018, este análisis es aplicado a la Cafetería Juan Valdez, se elimina del Z2 la rotación de activos de la fórmula para poder aplicarlo a todo tipo de empresas, según esta herramienta financiera la empresa para el periodo 2017 presenta un indicador negativo de 1,45 lo que significa que la empresa se encuentra en una zona de insolvencia y en el rango de posible quiebra en el futuro, lo mismo se aplicó para el año 2018 aunque presentó un leve crecimiento del Z2 con un indicador negativo de 0,68; de igual manera está en zona de insolvencia con gran posibilidad de quiebra en ambos periodos, esto se debió a la baja rentabilidad, el alto endeudamiento a corto plazo y los altos gastos , entre otros.

Tabla 14 Cálculo y resultados del modelo Z-ALTMAN de la Cafetería Juan Valdez: periodos 2017 y 2018.

X1	Capital de Trabajo	(22 249 536,00)	(3 617 374,00)
	Activo Total	154 204 593,00	162 079 662,00
	X1	(0,14)	(0,02)
X2	Utilidades Retenidas	(60 973 785,00)	(59 006 529,00)
	Activo Total	154 204 593,00	162 079 662,00
	X2	(0,40)	(0,36)
X3	UAll	10 980 656,00	9 468 569,00
	Activo Total	154 204 593,00	162 079 662,00
	X3	0,07	0,06
X4	Patrimonio	34 720 797,00	31 795 535,00
	Pasivo Total	119 483 796,00	130 284 127,00
	X4	0,29	0,24
Z2 (Z - ALTMAN)		- 1,45	- 0,68



Gráfica 13 Z- Altman

4.10. Análisis de Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización EBITDA

En la tabla 15, el análisis de EBITDA muestra el desempeño operativo de la empresa, indica la cantidad que genera el negocio en sí mismo, en este caso corresponde al sector de Servicio de Cafetería. Las razones financieras evaluadas posteriormente permiten determinar la capacidad de la operación para cubrir la deuda, gastos financieros y los intereses. De los resultados totales obtenidos se puede concluir, que la operación tiene una capacidad aceptable para cubrir la deuda financiera, pasivo a corto plazo, gastos financieros e intereses. Sin embargo, en el 2018 se observa que el resultado para cubrir la deuda a Corto Plazo fue inferior a 1, esto evidencia un riesgo alto para la organización ya que este resultado amenaza el desempeño financiero de la misma. También se

analiza qué tanto cubre la deuda financiera el flujo de caja de la empresa, para lo cual se obtienen valores positivos, inferiores a 2, indicando un bajo riesgo financiero y demostrando que la deuda con la que opera esta empresa no genera un riesgo actual.

Tabla 15 Cálculo y resultados del Ebitda de Cafetería Juan Valdez: periodos 2017 y 2018

	2017	2018	
Depreciación y Amortización	42,272,242.00	51,936,440.00	
	2017	2018	
EBITDA	53,252,898.00	61,405,009.00	
Cobertura a carga financiera	6.74	8.67	Disminuye <4 : Riesgo alto
Cobertura a servicio de deuda	1.10	1.72	Disminuye <1 : Riesgo alto
Cobertura a obligaciones CP	1.09	0.91	Disminuye <1 : Riesgo alto
Deuda financiera a EBITDA	0.9	1.1	Aumenta, riesgo alto.

4.11. Estados financieros proyectados

En el anexo 5 se presenta el Estado de Resultados Proyectado, los ingresos proyectados de la cadena de cafeterías Juan Valdez, muestran una tendencia creciente para los 3 años en estudio, los crecimientos interanuales se calcularon considerando como año base los ingresos por ventas reflejados en los Estados de Resultado del 2018 y posteriormente de un 7% incremental.

Del año 1 al 3 proyectado el total de los ingresos se estiman crecerán en 14%, alcanzado para cada uno de los años ingresos totales por 324,35 millones, 347,05 millones y de 371,34 millones.

El Costo de Ventas, es una partida sumamente representativa en la empresa. En el primer año llega a un 52% de sus ventas proyectadas y en los siguientes dos se estabiliza en el 50%, cabe destacar que en este periodo pese a que las ventas incrementaron, el costo de ventas se mantuvo estable. Para el año 1 el costo de ventas asciende a 167,11 millones, mientras que para el año 2 se estima en 172,16 millones y el año 3 en 184,22 millones.

El Gasto General de Ventas representa un 25% del total de las ventas, el gasto administrativo un 7% y beneficios a empleados un 15% del total de las ventas para cada uno de los periodos.

La Utilidad Operativa de la empresa muestra una mejora durante los tres años, alcanzando 10,85 millones para el año 1, 18,13 millones para el año 2 y 19,27 millones para el año 3.

Se asume que los Gastos Financieros de la empresa se mantienen.

La tasa impositiva que se supone es del 40%, lo cual da como resultado Impuestos por pagar de 1,53 millones para el primer año, 4,3 millones y de 4,6 millones para los tres años proyectados respectivamente.

Para el año 1 se proyecta una ganancia de 2,29 millones, para el periodo 2 se proyecta una ganancia de 6,45 millones y para el año 3 7,01 millones.

La representación de la Utilidad Neta muestra una mejora en relación con los resultados anteriores, siendo que de lo proyectado para la utilidad neta muestra un 4%, 7% y 6% del total de los ingresos por ventas de la empresa.

4.12. Análisis estado de situación financiera proyectado

El anexo 6 muestra el análisis del Estado de Situación Financiera Proyectados de la cadena de Cafeterías Juan Valdez para los siguientes tres periodos, el Balance Proyectado refleja un incremento en la estructura de la empresa, donde se destaca crecimiento en las tres partidas del balance, activo, pasivo y patrimonio, principalmente después del segundo año proyectado.

Por el lado del activo se destaca el incremento en la partida de efectivo proveniente de la gestión del incremento de los ingresos producto de las actividades normales de la empresa, lo cual genera un mayor ingreso en la cuenta de bancos para los años proyectados.

El activo corriente representando un 42%, 50% y 54% del total del activo para los años proyectados. En el activo corriente, el efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios son parte de las cuentas de mayor cuantía para cada uno de los 3 años proyectados.

El crecimiento proyectado del balance en activos es considerable desde el cierre del año 2018 al cierre del tercer año proyectado, esto producto del mejor aprovechamiento del inventario, la gestión de cobro y el incremento en las ventas.

El total de pasivos corrientes proyectados representa el 75%, 58% y 58% del total del pasivo de la empresa.

Del total de pasivos, las cuentas por pagar a proveedores son las más representativas, con un 59%, 62% y 63% del total de pasivos de la empresa.

En segunda instancia, los préstamos bancarios con un 52% y 49% y 48% del total del pasivo para los años proyectados. Para el periodo 2018, el crecimiento proyectado del pasivo es de 22%.

El Patrimonio proyectado representa el 22%, 24% y 26% del total de activos para cada uno de los tres años proyectados.

Las Utilidades no Distribuidas son el principal componente del Patrimonio, ya que para cada uno de los 3 años proyectados representan más del 70% de la partida. Se asume que las Utilidades del Periodo se retienen para cada uno de los años.

Para el cierre del 2018, el Patrimonio aumenta un 44%, derivado de la acumulación de las utilidades del periodo.

4.13. EVA Proyectado

La tabla 16, muestra el análisis y cálculo del Valor Agregado Económico o EVA, este mide el crecimiento en la rentabilidad de una empresa, existen dos métodos para este cálculo, uno es el método de ingreso residual y el segundo es el de Margen.

El EVA da como resultado que la empresa genera valor en el año 1 con un saldo de 2,16 millones para el año 2 y 3 genera valor por 6,88 millones y 6,98 millones respectivamente.

Para los 3 años proyectados se observa una mejora en la generación de valor en la empresa, esta se deriva principalmente de una tendencia proyectada al alza en la UODI.

En este caso, la estructura de capital de la empresa para el año 1 es de 66% Deuda y de 34% Patrimonio, mientras que para el año 2 es de 72% Deuda y de 28% Patrimonio y para el año 3 es de 69% y de 31%.

El Costo Promedio de Capital para el año 1 es de 2,84%, para el año 2 es de 2,27 % y de 2,39% para el año 3.

Tabla 16 Cálculo y resultados del costo de capital de la deuda y aporte de socios y costo promedio ponderado de la Cafetería Juan Valdez: periodos 2019,2020 y 2021.

PERIODOS	Año 1	Año 2	Año 3
Activo Total	171,501,741	185,361,541	200,390,935
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	(9,066,233)	(9,066,233)	(9,066,233)
Activo Neto invertido	162,435,508	176,295,308	191,324,702
Estructura de capital (financiamiento)			
Pasivo Total	135,836,411	141,747,297	148,348,639
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	(9,066,233)	(9,066,233)	(9,066,233)
Pasivo financiero	78,003,755	110,758,008	117,359,350
Patrimonio	35,665,330	43,614,244	52,042,296
Total financiamiento	113,669,085	154,372,252	169,401,646
Ponderación de Deuda neta (WD)	68.62%	71.75%	69.28%
Ponderación de Patrimonio (WC)	31.4%	28.3%	30.7%
Total ponderaciones	100.0%	100.0%	100.0%
Calculo de costo de capital K_a (WACC)			
Impuesto Renta	1,532,700	4,304,471	4,673,637
Utilidad antes de impuesto	3,831,751	10,761,179	11,684,092
T: Tasa Efectiva de impuesto	40.0%	40.0%	40.0%
Gastos Financieros Netos	1,178,659	1,237,592	1,274,719
Pasivo Financiero	78,003,755	110,758,008	117,359,350
Costo total de deuda	1.51%	1.12%	1.09%
K_d: Costo neto deuda	0.91%	0.67%	0.65%
Costo ponderado de deuda	0.62%	0.48%	0.45%
K_c: Costo oport. sobre patrimonio	6.33%	6.33%	6.33%
Costo ponderado de patrimonio	2.0%	1.8%	1.9%
K_a: Costo promedio de capital	2.61%	2.27%	2.39%
Calculo de UODI (NOPAT)			
Utilidad de Operación	10,850,006	18,130,347	19,272,344
1 - Tasa efectiva de impuesto	60.0%	60.0%	60.0%
UODI	6,510,004	10,878,208	11,563,406
EVA Método residual			
UODI	6,510,004	10,878,208	11,563,406
Activo Neto	162,435,508	176,295,308	191,324,702
por K_a	2.6%	2.3%	2.4%
Cargo por Capital	4,234,534	3,998,669	4,581,831
EVA	2,275,470	6,879,540	6,981,575

EVA Método de margen (spread)			
UODI	6,510,004	10,878,208	11,563,406
Activo Neto	162,435,508	176,295,308	191,324,702
Rendimiento Operativo	4.0%	6.2%	6.0%
Menos K_a	-2.6%	-2.3%	-2.4%
Margen de Valor Agregado	1.4%	3.9%	3.6%
EVA	2,275,470	6,879,540	6,981,575
Estimación de K_e utilizando el Modelo de Precios de Activos de Capital (CAPM)			
	Año 1	Año 2	Año 3
RF	2.69%	2.69%	2.69%
Beta	0.61	0.61	0.61
Pronóstico del Premio a 10 años ($R_m - R_f$) utilizando Blume	5.96%	5.96%	5.96%
K_e	6.33%	6.33%	6.33%

4.1.Z – Altman proyectado

En la tabla 17 se muestra el cálculo y el resultado del modelo Z-ALTMAN de los periodos 2019, 2020 y 2021, el análisis aplicado a la cadena de Cafeterías Juan Valdez fue Z2, el cual elimina la rotación de activos de la fórmula para poder aplicarlo a todo tipo de empresas, según el Z2 generado a la empresa para el periodo 2019 se encuentra en un rango de -1,46 a 0,93 para el 2021, por debajo del 1,11, esto significa que la empresa se encuentra en una zona con altas posibilidades de caer en insolvencia si continua las mismas políticas.

Tabla 17 Cálculo y resultados del Z2-ALTMAN de la Cafetería Juan Valdez: periodos 2019,2020 y 2021.

X1	Capital de Trabajo / Activo Total
X2	Utilidades Retenidas / Activo Total
X3	UAII/ Activo Total
X4	Patrimonio / Pasivo Total
X5	Ventas / Activo Total

		2,019	2,020	2,021
X1	Capital de Trabajo	(25,653,379)	10,508,869	20,679,480
	Activo Total	171,501,741	185,361,541	200,390,935
	X1	(0.15)	0.06	0.10
X2	Utilidades Retenidas	(56,707,479)	(50,250,771)	(43,240,316)
	Activo Total	171,501,741	185,361,541	200,390,935
	X2	(0.33)	(0.27)	(0.22)
X3	UAI	10,850,006	18,130,347	19,272,344
	Activo Total	171,501,741	185,361,541	200,390,935
	X3	0.06	0.10	0.10
X4	Patrimonio	31,795,535.0	35,665,329.5	43,614,243.8
	Pasivo Total	135,836,411.0	141,747,296.8	148,348,638.9
	X4	0.23	0.25	0.29
	Z2 (Z - ALTMAN)	- 1.39	0.41	0.93



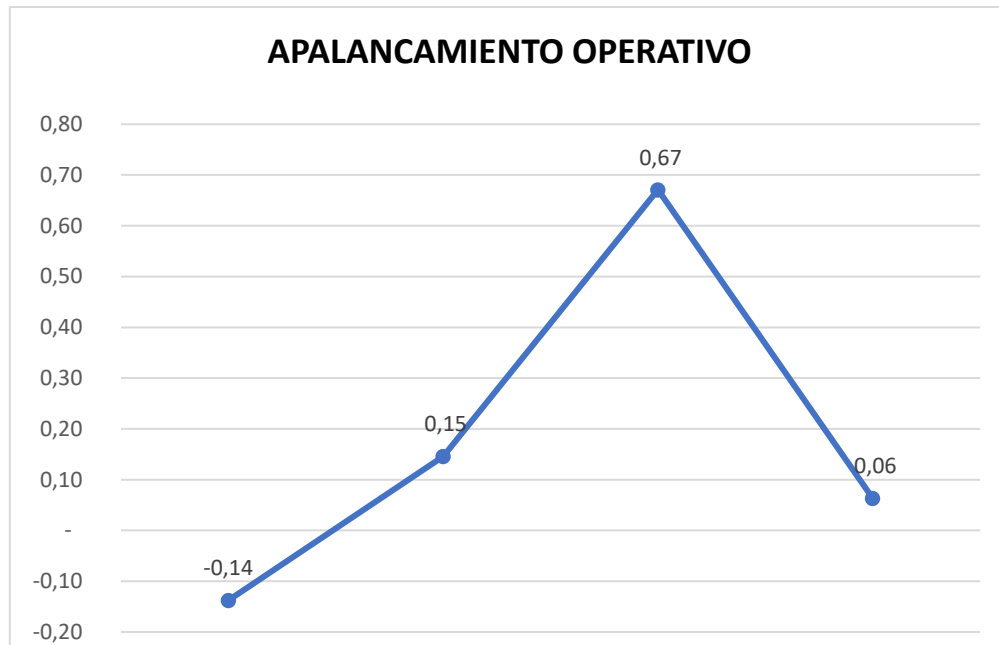
Gráfica 14 Z-Altman Projectado

4.2. Grado apalancamiento operativo

El grado de apalancamiento operativo (GAO) es una herramienta que mide el efecto que produce un cambio en el volumen de ventas sobre la utilidad operativa de la empresa.

Para el análisis de Juan Valdez tal como se detalló en la sección estados financieros proyectados, en cada año se prevé un crecimiento en la gestión de ventas y que

repercute en los costos y gastos de la empresa. Este crecimiento mejora la competitividad procurando maximizar los resultados operativos, lo que se refleja en los resultados del GAO del 2018 al 2021, como se observa en la gráfica 15 y la tabla 18 hay un incremento en el GAO por un cambio en el volumen de ventas y con ello el aumento en la utilidad operativa.



Gráfica 15 Grado de Apalancamiento Operativo

Tabla 18 Proyección del Grado de Apalancamiento Operativo

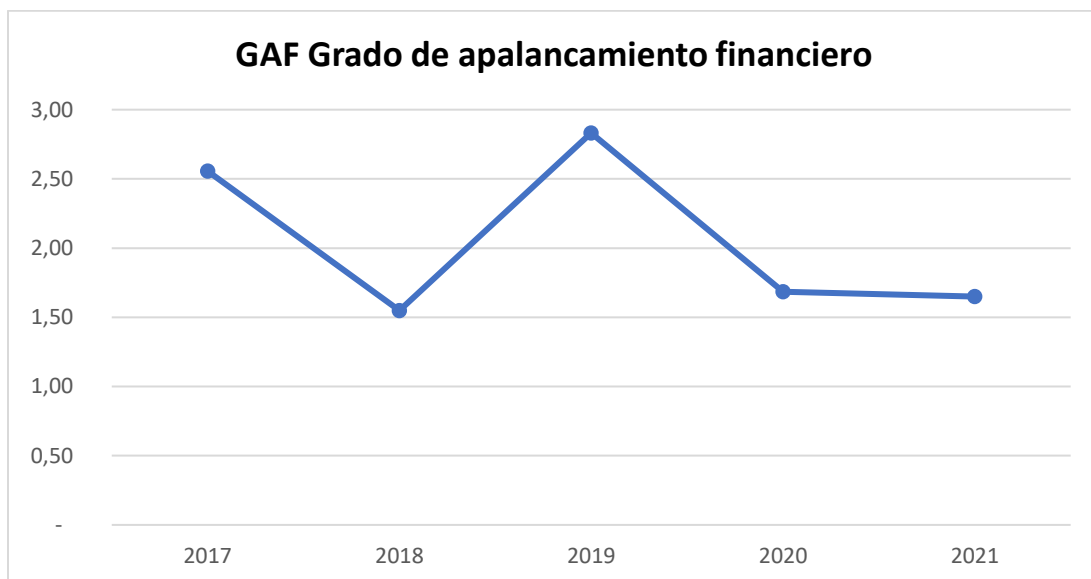
	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	291 121 855,00	303 132 102,00	324 351 349,14	347 055 943,58	371 349 859,63
Costo de ventas	108 294 796,00	111 064 055,00	167 109 916,62	172 165 696,12	184 217 294,85
Utilidad Bruta	182 827 059,00	192 068 047,00	157 241 432,52	174 890 247,46	187 132 564,78
Costos y gastos fijos	171 846 403,00	182 599 478,00	146 391 426,30	156 759 900,29	167 860 221,18
Utilidad operacional	10 980 656,00	9 468 569,00	10 850 006,22	18 130 347,16	19 272 343,60
	Var Abs 2017 - 2018	Var Abs 2018 - 2019	Var Abs 2019- 2020	Var Abs 2020 - 2021	
Ventas	12 010 247,00	21 219 247,14	22 704 594,44	24 293 916,05	
Costo de ventas	2 769 259,00	56 045 861,62	5 055 779,50	12 051 598,73	
Utilidad Bruta	9 240 988,00	34 826 614,48	17 648 814,94	12 242 317,32	
Costos y gastos fijos	10 753 075,00	36 208 051,70	10 368 474,00	11 100 320,88	
Utilidad operacional	1 512 087,00	1 381 437,22	7 280 340,94	1 141 996,44	
GAO	- 0,14	0,15	0,67	0,06	

4.3. Grado de apalancamiento financiero

El grado de apalancamiento financiero GAF es una medida de cómo el nivel de endeudamiento de una entidad le permite aumentar la rentabilidad que obtiene de su operación, el financiamiento para Juan Valdez se ve reflejado en el estado de resultados en la línea de gasto financiero, este gasto consecuencia de los prestamos es un gasto fijo, porque la empresa debe cancelarlo independiente de su nivel de producción y ventas, entre más financiamiento requiera la empresa mayor será este gasto, el comportamiento de este indicador se detalla en la tabla 19 y el grafico 16.

Tabla 19 Proyección del Grado de Apalancamiento Financiero

	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	291 121 855,00	303 132 102,00	324 351 349,14	347 055 943,58	371 349 859,63
Costo de ventas	108 294 796,00	111 064 055,00	167 109 916,62	172 165 696,12	184 217 294,85
Utilidad Bruta	182 827 059,00	192 068 047,00	157 241 432,52	174 890 247,46	187 132 564,78
Costos y gastos fijos	171 846 403,00	182 599 478,00	146 391 426,30	156 759 900,29	167 860 221,18
UAI	10 980 656,00	9 468 569,00	10 850 006,22	18 130 347,16	19 272 343,60
Gasto Financiero Neto	6 684 053,00	3 355 232,00	7 018 255,65	7 369 168,43	7 588 251,25
UAI	4 296 603,00	6 113 337,00	3 831 750,57	10 761 178,73	11 684 092,36
GAF= (UAI/UAI)	2,56	1,55	2,83	1,68	1,65



Gráfica 16 Grado de Apalancamiento Financiero

4.4. Análisis del modelo DUPONT

El análisis Dupont es una herramienta para analizar la rentabilidad de la empresa, permite desagregar el rendimiento sobre el capital en diversos componentes de manera que es importante para la toma de decisiones si se compara con el mercado.

El sistema Dupont considera tres variables importantes como lo son el Margen Neto de Utilidad, Rotación de activos y Apalancamiento financiero, a continuación se muestra en la tabla 20 el comportamiento del indicador para Juan Valdez en los años reales y proyectados.

Tabla 20 Cálculo de Dupont

	2017		2018	2019	2020	2021
Margen Neto de Utilidad	0,00	-	0,01	0,01	0,02	0,02
Rotación de Activos totales	1,89		1,87	2,00	2,14	2,00
Apalancamiento Financiero	4,44		5,10	5,10	4,55	4,25
Sistema Dupont	0,03	-	0,05	0,07	0,18	0,16

Como se observa el Dupont indica que la empresa tiene una rentabilidad de 0,03 en el 2017, presenta un resultado negativo en el 2018 de -0,05, en la proyección la rentabilidad es de 0,07 para el 2019, de 0,18 para el 2020 y 0,16 para el 2021.

El rendimiento más importante es del apalancamiento financiero, lo que indica que la empresa recurrió en gran medida a acreedores externos, al ser los otros dos cálculos independientes más bajos, se puede concluir que la empresa debería mejorar sus operaciones laborales y la rotación de sus activos, para así aumentar sus márgenes y poder aumentar, con ello, el Dupont.

4.5. Utilidad por acción UPA

La utilidad por acción va a depender de la utilidad que genere la empresa, es decir, que a mayor utilidad, mayores beneficios tendrá en valores absolutos. Juan Valdez en el 2017 y 2018 ha tenido problemas de rentabilidad que han impactado significativamente este indicador, según se muestra en la tabla 21 para el 2017 la utilidad de la acción es de

56.34 por cada acción en pesos colombianos, y en el 2018 de -89.25 en pesos colombianos, producto de pérdida que reporto la empresa.

En la tabla 22 se muestra el comportamiento para los años proyectados, Para la proyección del UPA en los 3 años estimados se consideró la misma cantidad de acciones que posee la empresa en el 2017 y 2018 y el resultado del periodo según los supuestos anteriormente planteados, dando como resultado que en el primer año la empresa obtendría una utilidad por acción de 129,16, en el 2020 362,74 y en el 2021 393,85 pesos colombianos Sin embargo se recomienda que la empresa mantenga su política de no pagar dividendos hasta que solvente las pérdidas de años anteriores

Tabla 21 UPA año 2017 -2018

	2017	2018
Cantidad de acciones	17 800 000,00	17 800 000,00
Utilidad del periodo	1 002 888 000,00	-1 588 648 000,00
UPA	56,34	- 89,25

Tabla 22 UPA años proyectados

UPA AÑOS PROYECTADOS			
	2019	2020	2021
Cantidad de acciones	17 800 000,00	17 800 000,00	17 800 000,00
Utilidad del periodo	2 299 050 343,56	6 456 707 238,77	7 010 455 413,31
UPA	129,16	362,74	393,85

4.6. Análisis de la valoración de la empresa

Para la valoración de las empresas se utilizó el método de estimación de flujos futuros, para el cálculo de los flujos se hizo uso de la tendencia y porcentaje de las partidas durante los periodos 2017-2018, y resultados de los años proyectados.

De la tabla 23 se nota el comportamiento del flujo neto de efectivo, se aplicó una tasa de descuento de 6,33% y un crecimiento de 3%, dando un valor presente de 59 351 614, un flujo de caja final de 1 096 214 745 y un valor residual 806 689 545, se descuenta la deuda por 130 284 127, lo que nos da como resultado que la empresa tiene un valor de 735 757 032 pesos colombianos.

Tabla 23 Valoración de la empresa

Detalle	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021
Flujo Neto de Efectivo	5 127 610,00	4 761 421,00	5 821 940,39	24 830 146,14	35 393 900,53
	-	-	-	-	1 096 214 744,69
La tasa de descuento estimada o costo de capital	6,33%				
Impuesto	40%				
crecimiento	3,00%				
	59 351 614	valor presente o actual de los flujos			
fcn (1+g)/k-g	1 096 214 745	flujo de caja final			
	806 689 545	Valor residual			
	130 284 127	Valor de deuda			
	735 757 032	Valor de la empresa			

4.7. Política de Dividendos

Según lo dispuesto en el Artículo 29 de la Ley 1429 de 2010 la Asamblea de Accionistas de la asociada Coffea Arabicas Beverages S.A. S (Antes Coffea Arabicas Beverages S.A. En Liquidación) en reunión extraordinaria realizada el 9 de noviembre de 2017 acordó unánimemente la reactivación de la Sociedad mediante Acta No. 18.

De conformidad con lo previsto en la Ley 1314 de 2009, el Decreto Reglamentario 2784 de diciembre de 2012 y el Decreto 3024 de 2013; dicha Compañía reveló durante 2014 pertenecer al Grupo 1 de preparadores de la información financiera. Sin embargo, según lo establecido en los conceptos 2014-505 y 2015-617 del Consejo Técnico de la Contaduría Pública, la Compañía al encontrarse en proceso de liquidación presentó sus Estados Financieros por los años terminados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 bajo los Decreto 2649 y 2650 de 1993. Con base en la decisión de los accionistas de reactivar la Compañía y de conformidad con el oficio 115-200925 de septiembre 13 de 2017 emitido por la Superintendencia de Sociedades y según el marco normativo aplicable para la elaboración del balance de apertura, se tendrá en cuenta la fecha del corte del estado financiero para la toma de la decisión de reactivar la Compañía por parte del máximo órgano social.

Los efectos de los cambios entre los PCGA colombianos aplicados al 11 de noviembre de 2017 y las NCIF fueron registrados en las utilidades retenidas afectando los resultados de los periodos anteriores.

Se dio una reclasificación del impuesto diferido del otro resultado integral generado por la conversión de moneda extranjera de inversiones en asociadas poseídas por la compañía. El efecto de la reclasificación fue un menor valor en el costo de las inversiones por valor de 2.055.741, disminución en utilidades retenidas por un valor de 754.324 correspondiente a la reversión del impuesto diferido del otro resultado integral, menor valor del otro resultado integral por valor de 1.301.418.

Según la política de cuentas por pagar de la compañía, no se repartirán dividendos hasta que las utilidades hayan enjugado las pérdidas de ejercicios anteriores.

4.8. Estrategia Financiera

La estrategia que ha venido siguiendo Procafecol S.A. que la distinguen como una compañía sólida, robusta, enfocada en el crecimiento de la organización con metas que esperan materializar al 2020, el cual se desglosa en 4 ejes estratégicos que son Gente, Procesos, Clientes y Financiero.

Gente, buscan construir una cultura emprendedora inspirada en excelencia de servicio, trabajo en equipo y pasión por el café. Para ello han implementado beneficios no salariales y contribuir con los resultados de la organización, enfocados a mejorar la calidad de vida de su personal, donde establecieron bandas de horarios, jornada laboral reducida, reconocimientos, medicina complementaria, convenios corporativos, así como la gestión del desempeño y transformación cultural.

Procesos, buscan garantizar consistencia en la ejecución de la experiencia de Juan Valdez en todos los canales y mercados para ello aumentaron su cadena de abastecimiento y un proyecto de administración de activos fijos, donde buscan mejorar el control y la eficiencia en la administración de los mismos, también en este eje han hecho esfuerzos por Gestionar Tecnología de Información se han implementado iniciativas enfocadas a generar eficiencias operativas que permitan brindar a los procesos organizacionales de integralidad, control, seguridad, movilidad y escalabilidad en la gestión de la información de la compañía, también tiene un enfoque de

sostenibilidad desde la gestión ambiental, proveeduría responsable y programas y actividades para las comunidades más necesitadas.

Clientes, buscan construir y consolidar la marca Juan Valdez en los mercados actuales y potenciales. Para lograrlo buscan generar una experiencia auténtica, fortalecer la conexión y lealtad de la marca con nuestros consumidores, buscar nuevas fuentes de ingreso fortaleciendo las bebidas y alimentos a las nuevas motivaciones de consumo y ampliar la experiencia a otros canales como hogar e institucional.

Financiero, la empresa busca generar valor a los accionistas, socios y franquiciados de forma sostenida. Para los accionistas la Oficina de Atención a Accionistas de Procafecol S.A. fortaleciendo su comunicación con los accionistas e interesados en adquirir acciones, a través de diferentes canales de atención: telefónico, correo electrónico, presencial y reuniones con accionistas, lo que ha logrado una alta negociación de las acciones Procafecol aumentando las operaciones compra - venta en más de 30.000 acciones negociadas.

La información financiera el 2018 demuestra que fue un año de retos importantes para la compañía, tanto a nivel de mercado como a nivel organizacional. Las ventas continúan aumentando. Los ingresos operacionales de Procafecol presentan una tasa compuesta de crecimiento de 14.6% durante los últimos cinco años de operación, producto de los esfuerzos realizados en los diferentes canales de venta de la compañía, que han logrado consolidar oportunidades de negocio tanto en el mercado local como en el mercado internacional. Se destaca la exploración de nuevos mercados institucionales como la cadena de cruceros Pullmantur (Royal Caribbean International) y la comercialización de bebidas a base de café a través de máquinas vending, ubicadas en superficies corporativas, garantizando la presencia en consumos domésticos y de autoservicio. De esta manera, ante un escenario retador, la compañía continúa posicionando su propuesta de valor a través de nuevas experiencias de consumo de café Premium colombiano.

Las tiendas tanto en Colombia como en el exterior han venido creciendo, por ejemplo en el 2018 se dieron las aperturas en Cartagena, Paraguay Perú. Se han hecho alianzas

estratégicas con el fin de aumentar la base de datos de clientes y consumidores de sus productos. El impacto de estas alianzas fue de 364 millones en ventas. Para agregar valor a la marca y a los caficultores, se han realizado proyectos importantes como el lanzamiento del nuevo café liofilizado micro molido presente hoy en supermercados colombianos. De igual manera, lograron tener un nuevo sistema en la plataforma de amigos en la que migraron la información de su base de datos. El negocio de Juan Valdez ha tenido un crecimiento del 4,07% en tiendas Colombia durante el 2018 y de cara al plan de expansión, realizaron la apertura de 26 nuevas tiendas en Colombia (Barranquilla, Bogotá, Cali, Cartagena, Chía, Envigado, Pereira, Medellín, Santa Marta, San Gil, Manizales, Soledad, Tunja) llegando a un total de 298 puntos de venta. El propósito con estas nuevas tiendas es fortalecer la marca y acercarla a nuevos consumidores.

En el canal de grandes superficies, tuvieron un crecimiento del 13,1% e institucional un 25,4% en ventas contra el año anterior. Como parte de los principales logros en el 2018, se obtuvo en el canal de tiendas, una recordación de marca del 63%. Se realizaron más de 17 proyectos de innovación para fortalecer la experiencia en tienda, llegando a ventas de más de 200 mil millones. En la actualidad el 51% de las ventas en tiendas en Colombia, son fidelizadas y el 51% de bebidas a base de expreso se realizan con café de origen, siendo este un pilar en el que quieren seguir trabajando para darle mayor valor a nuestros caficultores.

Otros de sus principales resultados es tener más de 4,7 millones de seguidores en 25 cuentas de redes sociales, y así lograr un reconocimiento de marca en Latinoamérica del 78%, al igual que más de 238 notas periodísticas publicadas. En los supermercados, se logró tener una participación del 9,1% en ventas en la categoría de café molido y 45,2% de participación en ventas en la categoría Premium. También, se convirtieron en una de las primeras empresas Colombianas en obtener el sello “empresa Incluyente” otorgado por la ANDI, que reconoce el compromiso de las compañías por apostarle a modelos sostenibles que generen impactos positivos en la sociedad. El canal de supermercados ha sido nominado como proveedor del año del Éxito gracias a su excelente gestión.

En el ámbito internacional, 2018, se llega a un total de 128 tiendas, en 13 países diferentes, que incluye 16 aperturas de tiendas y más de 6000 puntos de venta de canal retail. Han logrado incursionar en nuevos mercados en retail como: Argentina, Corea, España, Guyana, Polonia, y Puerto Rico. El modelo de operación de cada país no necesariamente es el mismo, la venta en algunos casos es directa, con distribuidor local o con el franquiciado.

En 2019, están desarrollando nuevos modelos con el fin de encontrar el mecanismo óptimo, dependiendo de la necesidad de cada país y así lograr llevar la marca a nuevos mercados. En el negocio de tiendas internacionales, avanzan con la apertura de tiendas en Argentina y tienen prioridad para reiniciar operación en México. También, se han adelantado ya gestiones con diferentes grupos, mientras que el foco en Latinoamérica será de rentabilidad y expansión en países como: Chile, Ecuador y Paraguay.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el presente capítulo se presentan las conclusiones y recomendaciones de los resultados obtenidos en el capítulo anterior donde se realizó el diagnóstico y análisis financiero de Juan Valdez.

5.1. Conclusiones

5.1.1. Análisis Horizontal

El activo total aumento un 5.11%, lo que representa una variación absoluta de 7.875 millones, mientras que los activos corrientes aumentan en el periodo 2017-2018 por 0.41%, lo que significa una variación absoluta de 281 millones y el activo de largo plazo, la principal variación corresponde a un aumento de 1.98 millones en inversiones en asociadas y activos intangibles.

El Pasivo Total aumento en 10.80 millones, lo que representa un 9.04% este incremento se deriva del crecimiento de la deuda financiera, el cual muestra un aumento porcentual de 372% y de forma absoluta en 30.76 millones. Estos fondos se focalizaron en la expansión de tiendas y la mejora de los sistemas de información y planificación de los recursos empresariales. Los beneficios a empleados por disminuyeron en un 66.66%.

El patrimonio aumenta de forma importante en 5.11%, lo cual es el resultado del aumento por 5.14 millones en la partida Otras Resultado integral, el cual se ve levemente mitigado, por disminución de 1.97 miles de millones en la cuenta de utilidades retenidas.

En el estado de resultados, el total de Ingresos muestra un incremento de un 4,13% en comparación al 2017, donde las ventas de Institucional crecieron un 51,33% correspondiente a las ventas generadas a HORECAS y máquinas vending pasando de 7mil a 11mil millones, grandes superficies crecieron un 13% mientras que las tiendas crecieron alrededor de un 3% en comparación al 2017.

El costo de ventas creció en función de las ventas un 2,56% dando un incremento la utilidad bruta con respecto al 2017 de un 5,05%.

Los gastos de ventas tienen un crecimiento de un 11,78%, seguido por beneficios a empleados en un 7,24% y los gastos de administración con un 7,45% en comparación al 2017. Los otros gastos se crecen un 48,42% y los otros ingresos en un 219,23%, los gastos financieros caen un 10,30% en el 2018 y el impuesto de renta disminuye en un 57,81% con relación al monto pagado en el 2017.

5.1.2. Análisis Vertical

En el análisis vertical muestra en el 2018 que el activo circulante representa el 42.56% del activo total, donde el principal componente es la partida de cuentas por cobrar, que representa el 17.89%, seguido por la cuenta de propiedad, planta y equipo, que representa el 37.58%.

El activo es financiado principalmente a través del deuda en un 80.38%, mientras que el patrimonio representa el 19.62% del total de activos.

Los préstamos bancarios a corto plazo representan el 17.68% y la deuda a largo plazo un 24.09% del total de los activos y el patrimonio, la partida de Utilidades no Distribuidas representa el 36.41% del total de activos.

Para el 2017 el activo circulante representa el 44.55% del total de activos para el año 2017, en donde las cuentas por cobrar netas representan el 19.98%, mientras que la propiedad, planta y equipo, que representa el 33.81% del total de activos. Con respecto al financiamiento del activo, el 77.48% del total de los activos es financiado con deuda y el 22.52% es financiado por el patrimonio.

5.1.3. Razones Financieras

Las razones de liquidez muestran que la empresa tiene mejor capacidad de responder a emergencias a las obligaciones en el corto plazo aunque se mantiene en el límite de lo

saludable, además evidencia que la empresa tiene una dependencia de sus inventarios para responder a obligaciones de corto plazo.

Las razones de actividad dan como resultado que la rotación de inventarios a disminuyo en 9.77% con respecto al 2017 de igual manera los productos pasan más días en inventario y la rotación de cuentas por cobrar a aumentado lo cual denota una eficiencia en el cobro, el número de días de cobro se ha reducido de 41 a 37 días.

Las razones de endeudamiento evidencian que la empresa incremento su nivel de deuda un 19.07% en 2018, esto indica que se ha trasladado por completo el riesgo lo cual puede generar un problema en la estructura de capital.

Para la rentabilidad la empresa muestra una disminución en sus márgenes, la utilidad bruta presenta un aumento de 0,56% en comparación al 2017, la utilidad operativa presenta una disminución de 0,65% y el rendimiento sobre la inversión cae en un -1,63% mientras el capital disminuye en un -7,88% con respecto al 2017.

5.1.4. Solidez Financiera

El estudio de la solidez financiera muestra como sus activos están mayoritariamente están financiados con deuda donde más de un 80% de los mismos están en manos de acreedores.

5.1.5. Razones Propias de la Industria

Como razones financieras propias se evidencia como el índice de apalancamiento para el 2018 es de 5,10 y 4,44 para el 2017, este incremento se debe al aumento del activo y la disminución del patrimonio de la empresa. Lo cual da un margen de apalancamiento de 36,3% en el 2018 y 37,5% en el 2017, dando un efecto total de apalancamiento de 148,9% en el 2018 y 129,0% en el 2017.

El índice de endeudamiento muestra que la empresa está muy endeudada esto quiere decir que la empresa presenta dificultades financieras, prácticamente el negocio se

encuentra en manos de acreedores ya que el capital no es el suficiente para la operación del negocio.

En los resultados que repercuten en la utilidad bruta se muestra que el costo de ventas representa un 36,6% de las ventas del 2018 y un 37,2% del 2017, los gastos de venta representan un 33,4% en el 2018 y un 31,1% en el 2017 del total de ventas el cual es un gasto muy alto en el que incurre Juan Valdez. Mientras que los gastos administrativos representan un 9,2% en el 2018 y un 8,9% en el 2017.

5.1.6. Razones financieras nuevas

El análisis de la deuda financiera entre el EBITDA muestra que para Procafecol el valor del indicador es de 5,03 para el 2018 y 3,32 para el 2017, lo que significa el indicador es que puede afrontar un problema de capacidad de pago, el año pasado la compañía estaba un poco mejor posicionada para hacer frente a sus obligaciones financieras.

La cobertura de deuda es insuficiente para afrontar tanto la deuda a corto plazo como el interés de esta tanto en el 2017 como en el 2018, y el índice de autonomía financiera es menor a 1 la empresa está sobre endeudada, no le conviene endeudarse más.

5.1.7. Valor económico agregado EVA

El EVA muestra que para los años 2017 y 2018, se destaca que la empresa no está generando valor una vez que se han deducido de sus ingresos ordinarios de operación la totalidad de los gastos para su generación, lo cual incluye el costo de oportunidad de capital y los impuestos, la estructura de capital de la empresa para el año 2017 es de 58.5% Deuda y de 41.5% Patrimonio, mientras que para el año 2018 es de 68.0% Deuda y de 32.0% Patrimonio.

El Costo Promedio de Capital para el año 2017 se estima en -0,2%, mientras que para el año 2018 de 6,4%. El EVA da como resultado que la empresa es negativa en 2,985 millones y 738,07 millones en la generación de valor.

5.1.8. Modelo Z-ALTMAN

Conforme al Análisis del Modelo Z2, para los años de 2017 y 2018 la empresa se ubica con indicadores de -1,45 y -0,68 , lo cual la ubica en una zona de alto riesgo o zona de insolvencia. Claramente se observa un deterioro en los resultados de Z-Altman de la empresa aunque para el 2018 se observa una mejora en la solvencia de la empresa, aunque sigue con dificultades por el bajo índice que presenta, esto indica que se deben tomar medidas urgentes en el desempeño de la empresa.

5.1.9. Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización EBITDA

El análisis de EBITDA realizado muestra el desempeño operativo de la empresa, indica la cantidad que genera el negocio en sí mismo, en este caso corresponde al sector de Servicio de Cafetería. Las razones financieras evaluadas posteriormente permiten determinar la capacidad de la operación para cubrir la deuda, gastos financieros y los intereses. De los resultados obtenidos se puede concluir, que la operación tiene una capacidad aceptable para cubrir la deuda financiera, pasivo CP, gastos financieros e intereses a excepción del 2018 que el resultado para cubrir la deuda a Corto Plazo fue inferior a 1, esto evidencia un riesgo alto para la organización ya que este resultado amenaza el desempeño financiero de la misma. También se analiza qué tanto cubre la deuda financiera el flujo de caja de la empresa, para lo cual se obtienen valores positivos, inferiores a 2, indicando un bajo riesgo financiero y demostrando que la deuda con la que opera esta empresa es menor que el flujo operativo que se genera.

5.1.10. Estados financieros proyectados

Los ingresos proyectados muestran una tendencia creciente para los 3 años proyectados, alcanzado para cada uno de los años ingresos totales por 324,35 millones, 347,05 millones y de 371,34 millones.

El costo de ventas, en el primer año representa un 52% de sus ventas proyectadas y en los siguientes dos años se estabiliza en el 50%. Mientras el gasto de ventas representa un 25% del total de las ventas, administrativo un 7% y beneficios a empleados un 15%

para cada uno de los periodos. La utilidad operativa muestra una mejora durante los tres años, alcanzando 10,85 millones para el primer año 18,13 millones para el año 2 y 19,27 millones para el año 3.

En el año 1 se proyecta una ganancia de 2,30 millones, para el periodo 2 se proyecta una ganancia de 6,45 millones y para el año 3 en 7,01 millones.

El balance de situación refleja un incremento en la estructura de la empresa, en el activo aumento la partida de efectivo proveniente de la gestión de ventas, el total de pasivos corrientes representa el 75%, 58% y 58% del total del pasivo, donde las partidas más representativas son la cuenta por pagar a proveedores y los préstamos bancarios.

Las utilidades no distribuidas son el principal componente del patrimonio, donde para cada uno de los 3 años proyectados representan más del 70% de la partida.

5.1.11. EVA Proyectado

Del análisis para los 3 años proyectados se observa una mejora en la generación de valor en la empresa, por el alza en la UODI.

La estructura de capital de la empresa para el año 1 es de 66% Deuda y de 34% Patrimonio, mientras que para el año 2 es de 72% Deuda y de 28% Patrimonio y para el año 3 es de 69% y de 31%.

El EVA da como resultado que la empresa genera valor en el año 1 con un saldo de 2,16 millones para el año 2 y 3 genera valor por 6,88 millones y 6,98 millones respectivamente.

5.1.12. Z – Altman Proyectado

Para la proyección del indicador se determina que la empresa se encuentra en una zona con altas posibilidades de caer en insolvencia si continua las mismas políticas. Aunque la debe rescatar que mejora sus índices en los dos últimos periodos proyectados al pasar de 0,41 en el segundo año a 0,93.

5.1.13. Modelo DUPONT

Con el análisis Dupont se ratifica que la empresa que la empresa recurrió en gran medida a acreedores externos por lo que debería mejorar sus operaciones laborales y la rotación de sus activos para así aumentar sus indicadores financieros.

5.1.14. Utilidad por Acción UPA

Para la proyección del UPA en el primer año la empresa obtendría una utilidad por acción de 129,16, en el 2020 362,74 y en el 2021 393,85 pesos colombianos Sin embargo se recomienda que la empresa mantenga su política de no pagar dividendos hasta que solvente las pérdidas de años anteriores.

5.1.15. Herramienta de Excel

La utilización de la herramienta de Excel para el cálculo de las razones e índices financieros para la cadena de cafeterías de Juan Valdez permitió automatizar y facilitar el proceso de análisis así como de hacer comparaciones entre los diversos indicadores.

5.2. Recomendaciones

Realizar una planificación de la organización de su flujo de caja, ya que presenta problemas de liquidez producto del fuerte endeudamiento que puede comprometer las operaciones de la empresa si no se busca un adecuado manejo los pasivos e incluso ante variables externas como un cambio en la política fiscal, una recesión económica en los países que tiene participación, entre otros.

Hacer una valoración de las condiciones de sus financiamientos, como un análisis de la moneda de estos, plazos y tasas de interés y busque alternativas más ventajosas con sus acreedores y proveedores.

Analizar su política de inversiones de manera que se garantice recursos para hacer frente a sus necesidades a corto plazo, pero se asegure no tener recursos ociosos que no estén dando los réditos esperados.

Revisar la política de crédito y cobro donde se vele la entrada de recursos frescos en los tiempos correctos para hacer frente a sus necesidades a corto plazo.

Adoptar una política de manejo de inventarios y mejoren su gestión de compras

Implementar una cultura de ahorro, hacer más con menos recursos sin castigar la calidad de sus productos, así como el costo del beneficio a empleados y busque alternativas favorables que no incluyan una salida de efectivo.

Realizar un análisis exhaustivo de los lugares en los que tiene y espera contar con participación, que efectúen un análisis del mercado, analizando sus competidores y eventuales clientes, un análisis del riesgo país, analizando la política monetaria, fiscal, índices de criminalidad - terrorismo, entre otros análisis, al final no es crecer por crecer, sino hacerlo de la forma correcta y sostenible en el tiempo y velando por el buen uso de la marca Juan Valdez

Buscar coberturas financieras para mitigar el efecto cambiario del resultado neto, al tener operaciones en diversos países con monedas diferentes debe buscar como minimizar un efecto significativo en el tipo de cambio que puede repercutir en el resultado del periodo.

Realizar una evaluación de la empresa durante un mayor horizonte de tiempo, con el fin de analizar el comportamiento de los índices y razones financieras de la empresa y de este modo poder confirmar los comportamientos mencionados en la investigación.

Al utilizar la herramienta en Excel entre varios periodos contables se debe verificar la asimetría y consistencia en la información, ya que en caso de una restructuración contable puede repercutir en errores en el cálculo e indicadores financieros.

Incorporar en la herramienta en Excel un comparativo de mercado para poder efectuar un análisis de eficacia y eficacia y comparar con la competencia así como un benchmarking y buscar las mejores prácticas del sector.

ANEXOS

6.1. ANEXO 1

En el anexo 1 se puede observar el análisis horizontal para el estado de situación financiera y el estado de resultados de la empresa en estudio durante los periodos 2017-2018. Las cuentas están en pesos colombianos.

ANÁLISIS HORIZONTAL

Promotora de Café Colombia S.A.

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de pesos colombianos)

			Análisis Horizontal 2017-2018	
	2,017	2,018	Relativo	Absoluto
Activos				
Activo Corriente				
Efectivo y equivalentes de efectivo	5,127,610.00	4,761,421.00	-7.14%	- 366,189.00
Instrumentos financieros derivados	144,222.00	-	-100.00%	- 144,222.00
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	30,813,914.00	28,996,354.00	-5.90%	- 1,817,560.00
Clientes por cobrar partes relacionadas y asociadas	2,819,238.00	2,595,715.00	-7.93%	- 223,523.00
Otros activos financieros	849,354.00	174,052.00	-79.51%	- 675,302.00
Inventarios	21,462,883.00	24,395,323.00	13.66%	2,932,440.00
Activos por impuestos corrientes	6,867,485.00	7,726,618.00	12.51%	859,133.00
Otros activos	610,116.00	327,030.00	-46.40%	- 283,086.00
Total activo corriente	68,694,822.00	68,976,513.00	0.41%	281,691.00
Activo No Corriente				
Propiedades, planta y equipo, neto	57,899,218.00	60,904,448.00	5.19%	3,005,230.00
Otros activos intangibles	5,598,118.00	7,045,558.00	25.86%	1,447,440.00
Inversiones en asociadas	9,412,108.00	11,396,108.00	21.08%	1,984,000.00
Negocios conjuntos	2,041,487.00	2,165,098.00	6.05%	123,611.00
Otros activos financieros	9,126,276.00	9,648,168.00	5.72%	521,892.00
Activos por impuestos diferidos	1,432,564.00	1,943,769.00	35.68%	511,205.00
Total Activo No Corriente	85,509,771.00	93,103,149.00	8.88%	7,593,378.00
Total Activos	154,204,593.00	162,079,662.00	5.11%	7,875,069.00

Pasivo y Patrimonio**Pasivo Corriente**

Prestamos	40,683,047.00	28,662,097.00
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	38,574,124.00	34,599,589.00
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas	342,064.00	265,968.00
Beneficios a empleados	6,012,595.00	2,004,556.00
Pasivos por impuestos corrientes	4,034,125.00	1,084,065.00
Ingreso diferido	1,298,403.00	1,084,065.00
Total pasivo circulante	90,944,358.00	72,593,887.00

Relativo	Absoluto
-29.55%	- 12,020,950.00
-10.30%	- 3,974,535.00
-22.25%	- 76,096.00
-66.66%	- 4,008,039.00
-73.13%	- 2,950,060.00
-16.51%	- 214,338.00
-20.18%	- 18,350,471.00

Pasivo no corriente

Prestamos no corrientes	8,274,556.00	39,039,285.00
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas	20,264,882.00	18,650,955.00
Total de pasivo no corriente	28,539,438.00	57,690,240.00
Total pasivo	119,483,796.00	130,284,127.00

371.80%	30,764,729.00
-7.96%	- 1,613,927.00
102.14%	29,150,802.00
9.04%	10,800,331.00

Patrimonio

Capital emitido	87,938,480.00	87,938,480.00
Prima en emision	35,425,569.00	35,425,569.00
Utilidades retenidas	- 60,973,785.00	- 59,006,529.00
Otras resultado integral	- 26,271,532.00	- 31,414,884.00
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	36,118,732.00	32,942,636.00
Participaciones no controladoras	- 1,397,935.00	- 1,147,101.00
Total Patrimonio	34,720,797.00	31,795,535.00
Total Pasivo y Patrimonio	154,204,593.00	162,079,662.00

0.00%	-
0.00%	-
-3.23%	1,967,256.00
19.58%	- 5,143,352.00
-8.79%	- 3,176,096.00
-17.94%	250,834.00
-8.43%	- 2,925,262.00
5.11%	7,875,069.00

Promotora de Café Colombia S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de pesos colombianos)

	2017	2018	Relativo	Absoluto
Ingresos actividades ordinarias				
Tiendas	198,485,665.00	203,815,832.00	2.69%	5,330,167.00
Internacional	45,424,322.00	44,074,808.00	-2.97%	-1,349,514.00
Institucional	7,460,682.00	11,289,894.00	51.33%	3,829,212.00
Grandes Superficies	31,034,291.00	35,105,635.00	13.12%	4,071,344.00
Servicios a terceros	-	279,969.00	0.00%	279,969.00
Prestación de servicios institucional	674,335.00	1,541,397.00	128.58%	867,062.00
Total Ingresos actividades ordinarias	283,079,295.00	296,107,535.00	4.60%	13,028,240.00
Otros Ingresos actividades ordinarias				
Derivados de Coberturas	671,766.00	322,229.00	-52.03%	-349,537.00
Intereses	-	57,603.00	0.00%	57,603.00
Regalías	7,370,794.00	6,644,735.00	-9.85%	-726,059.00
Total Otros Ingresos actividades ordinarias	8,042,560.00	7,024,567.00	-12.66%	-1,017,993.00
Total Ingresos	291,121,855.00	303,132,102.00	4.13%	12,010,247.00
Costo de Ventas	- 108,294,796.00	- 111,064,055.00	2.56%	- 2,769,259.00
Utilidad Bruta	182,827,059.00	192,068,047.00	5.05%	9,240,988.00
Gastos por beneficios a empleados	- 55,375,856.00	- 59,386,182.00	7.24%	- 4,010,326.00
Gastos de administración	- 25,828,407.00	- 27,751,686.00	7.45%	- 1,923,279.00
Gastos de ventas	- 90,558,536.00	- 101,227,046.00	11.78%	- 10,668,510.00
Otros gastos	- 3,531,616.00	- 5,241,758.00	48.42%	- 1,710,142.00
Otros ingresos	3,448,012.00	11,007,194.00	219.23%	7,559,182.00
Resultado de la actividad operacional	10,980,656.00	9,468,569.00	-13.77%	- 1,512,087.00
Ingresos financieros	90,351.00	2,205,074.00	2340.56%	2,114,723.00
Gastos financieros	- 7,896,936.00	- 7,083,918.00	-10.30%	813,018.00
Participación de resultados de asociadas	1,122,532.00	1,523,612.00	35.73%	401,080.00
Ganancia antes de impuesto de renta	4,296,603.00	6,113,337.00	42.28%	1,816,734.00
Impuesto sobre la renta	- 5,550,497.00	- 2,341,486.00	-57.81%	3,209,011.00
Resultado del ejercicio	- 1,253,894.00	3,771,851.00	-400.81%	5,025,745.00
Otro resultado integral				
Participación en otro resultado integral de las asociadas	-	22,960.00	0.00%	22,960.00
Diferencia en cambio de transacciones moneda extra	2,425,652.00	- 4,894,660.00	-301.79%	- 7,320,312.00
Coberturas de flujo de efectivo	- 168,871.00	-	-100.00%	168,871.00
Coberturas de valor razonable	-	- 488,799.00	0.00%	- 488,799.00
Total Resultado Integral del ejercicio	1,002,887.00	- 1,588,648.00	-258.41%	- 2,591,535.00
Utilidad del año atribuible a:				
Propietarios de la controladora	- 1,062,540.00	3,303,831.00	-410.94%	4,366,371.00
Participaciones no controladoras	- 191,353.00	468,020.00	-344.58%	659,373.00
Total	- 1,253,893.00	3,771,851.00	-400.81%	5,025,744.00
Resultado Integral atribuible a:				
Propietarios de la controladora	1,179,493.00	- 1,839,521.00	-255.96%	- 3,019,014.00
Participaciones no controladoras	- 176,605.00	250,873.00	-242.05%	427,478.00
Total	1,002,888.00	- 1,588,648.00	-258.41%	- 2,591,536.00

6.2. ANEXO 2

En el anexo 2 se referencia el análisis vertical para el balance situación financiera y el estado de resultados de la empresa en estudio durante los periodos 2017-2018. Las cuentas están en pesos colombianos.

ANALISIS VERTICAL

Promotora de Café Colombia S.A.

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de pesos colombianos)

Activos	2017		2018	
Activo Corriente				
Efectivo y equivalentes de efectivo	5,127,610.00	3.33%	4,761,421.00	2.94%
Instrumentos financieros derivados	144,222.00	0.09%	-	0.00%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	30,813,914.00	19.98%	28,996,354.00	17.89%
Clientes por cobrar partes relacionadas y asociadas	2,819,238.00	1.83%	2,595,715.00	1.60%
Otros activos financieros	849,354.00	0.55%	174,052.00	0.11%
Inventarios	21,462,883.00	13.92%	24,395,323.00	15.05%
Activos por impuestos corrientes	6,867,485.00	4.45%	7,726,618.00	4.77%
Otros activos	610,116.00	0.40%	327,030.00	0.20%
Total activo corriente	68,694,822.00	44.55%	68,976,513.00	42.56%
Activo No Corriente				
Propiedades, planta y equipo, neto	57,899,218.00	37.55%	60,904,448.00	37.58%
Otros activos intangibles	5,598,118.00	3.63%	7,045,558.00	4.35%
Inversiones en asociadas	9,412,108.00	6.10%	11,396,108.00	7.03%
Negocios conjuntos	2,041,487.00	1.32%	2,165,098.00	1.34%
Otros activos financieros	9,126,276.00	5.92%	9,648,168.00	5.95%
Activos por impuestos diferidos	1,432,564.00	0.93%	1,943,769.00	1.20%
Total Activo No Corriente	85,509,771.00	55.45%	93,103,149.00	57.44%
Total Activos	154,204,593.00	100.00%	162,079,662.00	100.00%

Pasivo y Patrimonio**Pasivo Corriente**

Prestamos	40,683,047.00	26.38%	28,662,097.00	17.68%
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	38,574,124.00	25.01%	34,599,589.00	21.35%
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas	342,064.00	0.22%	265,968.00	0.16%
Beneficios a empleados	6,012,595.00	3.90%	5,977,612.00	3.69%
Pasivos por impuestos corrientes	4,034,125.00	2.62%	2,004,556.00	1.24%
Ingreso diferido	1,298,403.00	0.84%	1,084,065.00	0.67%
Total pasivo corriente	90,944,358.00	58.98%	72,593,887.00	44.79%

Pasivo no corriente

Prestamos no corrientes	8,274,556.00	5.37%	39,039,285.00	24.09%
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas	20,264,882.00	13.14%	18,650,955.00	11.51%
Total de pasivo no corriente	28,539,438.00	18.51%	57,690,240.00	35.59%
Total pasivo	119,483,796.00	77.48%	130,284,127.00	80.38%

Patrimonio

Capital emitido	87,938,480.00	57.03%	87,938,480.00	54.26%
Prima en emision	35,425,569.00	22.97%	35,425,569.00	21.86%
Utilidades retenidas	- 60,973,785.00	-39.54%	- 59,006,529.00	-36.41%
Otras resultado integral	- 26,271,532.00	-17.04%	- 31,414,884.00	-19.38%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	34,720,797.00	22.52%	31,795,535.00	19.62%
Participaciones no controladoras	- 1,397,935.00	-0.91%	- 1,147,101.00	-0.71%
Total Patrimonio	34,720,797.00	22.52%	31,795,535.00	19.62%
Total Pasivo y Patrimonio	154,204,593.00	100.00%	162,079,662.00	100.00%

Promotora de Café Colombia S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de pesos colombianos)

	2017		2018	
Ingresos actividades ordinarias				
Tiendas	198,485,665.00	68.18%	203,815,832.00	67.24%
Internacional	45,424,322.00	15.60%	44,074,808.00	14.54%
Institucional	7,460,682.00	2.56%	11,289,894.00	3.72%
Grandes Superficies	31,034,291.00	10.66%	35,105,635.00	11.58%
Servicios a terceros	-	0.00%	279,969.00	0.09%
Prestación de servicios institucional	674,335.00	0.23%	1,541,397.00	0.51%
Total Ingresos actividades ordinarias	283,079,295.00	97.24%	296,107,535.00	97.68%
Otros Ingresos actividades ordinarias				
Derivados de Coberturas	671,766.00	0.23%	322,229.00	0.11%
Intereses	-	0.00%	57,603.00	0.02%
Regalias	7,370,794.00	2.58%	6,644,735.00	2.19%
Total Otros Ingresos actividades ordinarias	8,042,560.00	2.76%	7,024,567.00	2.32%
Total Ingresos	291,121,855.00	100.00%	303,132,102.00	100.00%
Costo de Ventas	- 108,294,796.00	-37.20%	- 111,064,055.00	-36.64%
Utilidad Bruta	182,827,059.00	62.80%	192,068,047.00	63.36%
Gastos por beneficios a empleados	- 55,375,856.00	-19.02%	- 59,386,182.00	-19.59%
Gastos de administración	- 25,828,407.00	-8.87%	- 27,751,686.00	-9.15%
Gastos de ventas	- 90,558,536.00	-31.11%	- 101,227,046.00	-33.39%
Otros gastos	- 3,531,616.00	-1.21%	- 5,241,758.00	-1.73%
Otros ingresos	3,448,012.00	1.18%	11,007,194.00	3.63%
Resultado de la actividad operacional	10,980,656.00	3.77%	9,468,569.00	3.12%
Ingresos financieros	90,351.00	0.03%	2,205,074.00	0.73%
Gastos financieros	- 7,896,936.00	-2.71%	- 7,083,918.00	-2.34%
Participación de resultados de asociadas	1,122,532.00	0.39%	1,523,612.00	0.50%
Ganancia antes de impuesto de renta	4,296,603.00	1.48%	6,113,337.00	2.02%
Impuesto sobre la renta	- 5,550,497.00	-1.91%	- 2,341,486.00	-0.77%
Resultado del ejercicio	- 1,253,894.00	-0.43%	3,771,851.00	1.24%
Otro resultado integral				
Participación en otro resultado integral de las asociadas			22,960.00	0.01%
Diferencia en cambio de transacciones moneda extranjera	2,425,652.00	0.83%	- 4,894,660.00	-1.61%
Coberturas de flujo de efectivo	- 168,871.00	-0.06%	-	0.00%
Coberturas de valor razonable	-	0.00%	- 488,799.00	-0.16%
Total Resultado Integral del ejercicio	1,002,887.00	0.34%	- 1,588,648.00	-0.52%
Utilidad del año atribuible a:				
Propietarios de la controladora	- 1,062,540.00	-0.36%	3,303,831.00	1.09%
Participaciones no controladoras	- 191,353.00	-0.07%	468,020.00	0.15%
Total	- 1,253,893.00	-0.43%	3,771,851.00	1.24%
Resultado Integral atribuible a:				
Propietarios de la controladora	1,179,493.00	0.41%	- 1,839,521.00	-0.61%
Participaciones no controladoras	- 176,605.00	-0.06%	250,873.00	0.08%
Total	1,002,888.00	0.34%	- 1,588,648.00	-0.52%

6.3. ANEXO 3

En el anexo 3 se muestran los cálculos para obtener el Costo Capital Promedio Ponderado de la empresa en estudio.

ESTADOS FINANCIEROS

	2017	2018	
Activo Total	154,204,593	162,079,662	5.1%
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	(65,193,665)	(59,494,124)	-8.7%
Activo Neto invertido	89,010,928	102,585,538	15.3%

Pasivo Total	119,483,796	130,284,127	9.0%
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	(65,193,665)	(59,494,124)	-8.7%
Pasivo financiero	48,957,603	67,701,382	38.3%
Patrimonio	34,720,797	31,795,535	-8.4%
Total financiamiento	83,678,400	99,496,917	18.9%
Ponderación de Deuda neta (WD)	58.5%	68.0%	
Ponderación de Patrimonio (WC)	41.5%	32.0%	
Total ponderaciones	100.0%	100.0%	

Impuesto Renta	5,550,497	2,341,486	-57.8%
Utilidad antes de impuesto	4,296,603	6,113,337	42.3%
T: Tasa Efectiva de impuesto	129.2%	38.3%	
Gastos Financieros Netos	7,896,936	7,083,918	-10.3%
Pasivo Financiero	48,957,603	67,701,382	38.3%
Costo total de deuda	16.13%	10.46%	
Kd: Costo neto deuda	-4.71%	6.46%	
Kd: Costo ponderado de deuda	-2.75%	4.39%	
Kc: Costo oport. sobre patrimonio	6.05%	6.33%	
Kc: Costo ponderado de patrimonio	2.5%	2.0%	
Ka: Costo promedio de capital	-0.2%	6.4%	

6.4. ANEXO 4

Con el anexo 4 se pueden observar los cálculos necesarios para obtener el Valor Económico Agregado (EVA) para los periodos 2017-2018.

Utilidad de Operación	10,980,656	9,468,569	-13.8%
1- Tasa efectiva de impuesto	-29.2%	61.7%	
UODI	-3,204,527	5,841,986	-282.3%

UODI	-3,204,527	5,841,986	-282.3%
Activo Neto	89,010,928	102,585,538	15.3%
por Ka	-0.2%	6.4%	
Cargo por Capital	-218,609	6,580,056	-3110.0%
EVA	-2,985,918	-738,070	-75.3%

UODI	-3,204,527	5,841,986	-282.3%
Activo Neto	89,010,928	102,585,538	15.3%
Rendimiento Operativo	-3.6%	5.7%	
Menos Ka	0.2%	-6.4%	
Margen de Valor Agregado	-3.4%	-0.7%	
EVA	-2,985,918	-738,070	-75.3%

	2017	2018	
RF	2.41%	2.69%	tasa libre riesgo Bonos del Tesoro EU
Beta	0.61	0.61	Beta del sector
Pronóstico del Premio a 10 años (Rm-Rf) utilizando Blume	5.96%	5.96%	prima por riesgo mercado
Ke = Costo del capital propio / CAPM	6.05%	6.33%	

6.5. ANEXO 5

Estado Consolidado de Resultados Proyectados para la Cafetería Juan Valdez: periodos 2019,2020 y 2021.

Promotora de Café Colombia S.A.			
ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS PROYECTADO			
(En miles de pesos colombianos)			
	Año 1	Año 2	Año 3
Ingresos ventas totales	324 351 349,14	347 055 943,58	371 349 859,63
Total de Ingresos por Ventas	324 351 349,14	347 055 943,58	371 349 859,63
Costo de Ventas	167 109 916,62	172 165 696,12	184 217 294,85
Utilidad Bruta	157 241 432,52	174 890 247,46	187 132 564,78
Gastos			
Gastos por beneficios a empleados	48 652 702,37	52 058 391,54	55 702 478,94
Gastos de administración	22 704 594,44	24 293 916,05	25 994 490,17
Gastos de ventas	81 087 837,29	86 763 985,89	92 837 464,91
Total de gastos	152 445 134,10	163 116 293,48	174 534 434,03
Otros gastos	5 503 845,90	5 779 038,20	6 067 990,10
Otros ingresos	11 557 553,70	12 135 431,39	12 742 202,95
Utilidad Operativa	10 850 006,22	18 130 347,16	19 272 343,60
Ingresos Financieros	94 868,55	99 611,98	104 592,58
Gastos Financieros	8 291 782,80	8 706 371,94	8 967 563,10
Participación de resultados de asociadas	1 178 658,60	1 237 591,53	1 274 719,28
Utilidad antes de impuestos	3 831 750,57	10 761 178,73	11 684 092,36
Impuesto sobre la renta por pagar	1 532 700,23	4 304 471,49	4 673 636,94
Resultado del Periodo	<u>2 299 050,34</u>	<u>6 456 707,24</u>	<u>7 010 455,41</u>

6.6. ANEXO 6

Estado de Situación Financiera Proyectados para la Cafetería Juan Valdez: periodos 2019,2020 y 2021.

Promotora de Café Colombia S.A.

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO

(En miles de pesos colombianos)

<u>Activos</u>	2018	2,019	2,020	2,021
Activo Circulante				
Efectivo y Equivalentes de efectivo	4,761,421.00	15,154,141.39	24,830,146.14	35,393,900.53
Cuentas comerciales por cobrar, netas	28,996,354.00	32,435,134.91	34,705,594.36	37,134,985.96
Otros activos financieros	174,052.00	182,754.60	191,892.33	201,486.95
Activos por impuestos corrientes	7,726,618.00	8,112,948.90	8,518,596.35	8,944,526.16
Inventarios, neto	24,395,323.00	19,461,080.95	20,823,356.61	22,280,991.58
Otros activos circulantes	327,030.00	327,030.00	327,030.00	327,030.00
cuentas por cobrar relacionadas	2,595,715.00	2,725,500.75	2,861,775.79	3,004,864.58
Total activo corriente	68,976,513.00	78,398,591.50	92,258,391.57	107,287,785.76
Activo No Corriente				
Propiedades, planta y equipo, neto	60,904,448.00	60,904,448.00	60,904,448.00	60,904,448.00
Otros activos intangibles	7,045,558.00	7,045,558.00	7,045,558.00	7,045,558.00
Inversiones en asociadas	11,396,108.00	11,396,108.00	11,396,108.00	11,396,108.00
Negocios conjuntos	2,165,098.00	2,165,098.00	2,165,098.00	2,165,098.00
Otros activos financieros	9,648,168.00	9,648,168.00	9,648,168.00	9,648,168.00
Activos por impuestos diferidos	1,943,769.00	1,943,769.00	1,943,769.00	1,943,769.00
Total Activo No Corriente	93,103,149.00	93,103,149.00	93,103,149.00	93,103,149.00
Total Activos	162,079,662.00	171,501,740.50	185,361,540.57	200,390,934.76
<u>Pasivo y Patrimonio</u>				
Pasivo Corriente				
Prestamos	28,662,097.00	29,849,500.00	3,006,133.00	3,006,133.00
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por	34,599,589.00	64,870,269.83	69,411,188.72	74,269,971.93
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas	265,968.00	265,968.00	265,968.00	265,968.00
Beneficios a empleados	5,977,612.00	5,977,612.00	5,977,612.00	5,977,612.00
Pasivos por impuestos corrientes	2,004,556.00	2,004,556.00	2,004,556.00	2,004,556.00
Ingreso diferido	1,084,065.00	1,084,065.00	1,084,065.00	1,084,065.00
Total pasivo corriente	72,593,887.00	104,051,970.83	81,749,522.72	86,608,305.93
Pasivo no corriente				
Prestamos no corrientes	39,039,285.00	13,133,485.13	41,346,819.09	43,089,378.01
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas	18,650,955.00	18,650,955.00	18,650,955.00	18,650,955.00
Otros pasivos no circulantes	-	-	-	-
Total pasivo no corriente	57,690,240.00	31,784,440.13	59,997,774.09	61,740,333.01
Total pasivo	130,284,127.00	135,836,410.96	141,747,296.80	148,348,638.93
Patrimonio				
Participación controladora:				
Capital emitido	87,938,480.00	87,938,480.00	87,938,480.00	87,938,480.00
Prima en emision	35,425,569.00	35,425,569.00	35,425,569.00	35,425,569.00
Utilidades retenidas	-59,006,529.00	-56,707,478.66	-50,250,771.42	-43,240,316.00
Otras resultado integral	-31,414,884.00	-29,844,139.80	-28,351,932.81	-26,934,336.17
Participación controladora	32,942,636.00	36,812,430.54	44,761,344.77	53,189,396.83
Participación no controladora	-1,147,101.00	-1,147,101.00	-1,147,101.00	-1,147,101.00
Total Patrimonio	31,795,535.00	35,665,329.54	43,614,243.77	52,042,295.83
Total Pasivo y Patrimonio	162,079,662.00	171,501,740.50	185,361,540.57	200,390,934.76

BIBLIOGRAFÍA

Damodaran, A. (s.f.). Damodaran online. Recuperado el 16 de Mayo de 2016, de Gitman J, L., & Zutter J, C. (2012). Principios de Administración Financiera. México: Pearson Educación.

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. México: Pearson Education.

Hone, J. C., & John M. Wachowicz, J. (2012). Fundamentos de Administración Financiera. México: Pearson Educación de México.

Jorge Ponce; Magdalena Tubio. (S.F.). Estabilidad Financiera: Conceptos Básicos.

Informe de Gestión 2016, Juan Valdez:

<https://mail.google.com/mail/u/0/#inbox/FMfcgxwGBmqTVhMbwppvWVZtbzRxcWS?projector=1&messagePartId=0.2>

Informe de Gestión 2018, Juan Valdez:

<https://mail.google.com/mail/u/0/?tab=wm#inbox/FMfcgxwGBmqTVhMbwppvWVZtbzRxcWS?projector=1&messagePartId=0.3>

La Estrategia detrás de la Marca:

<https://mail.google.com/mail/u/0/?tab=wm#inbox/FMfcgxwGBmqTVhMbwppvWVZtbzRxcWS?projector=1&messagePartId=4>

Informe del tercer trimestre:

<https://mail.google.com/mail/u/0/?tab=wm#inbox/FMfcgxwGBmqTVhMbwppvWVZtbzRxcWS?projector=1&messagePartId=0.5>

Deloitte. (2017-2018). Estados Financieros Consolidados 2018 y 2017 e Informe del Revisor Fiscal, Promotora de Café Colombia S.A. Procafecol S.A. y Subsidiarias.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2012). Finanzas Corporativas. México: McGrawHill.

Sampieri H, R., Carlos, C. F., & Pilar, L. B. (2006). Metodología de la Investigación. México DF: McGraw-Hill.