

Escuela de Administración de Empresas  
Maestría Administración de Empresas  
Proyecto de Graduación

**“Modelo de diagnóstico financiero para empresas del sector cafetalero,  
caso: PROCAFECOL S.A (JUAN VALDEZ) de los  
años 2017 – 2018”**

José Andrés Barquero Jiménez  
Daniel Hernández Salas  
Steven Salazar Aldí

Profesor: Dr. Arnoldo Araya Leandro

Trabajo de Graduación para optar por el título de:  
Máster en Administración de Empresas

San José, Agosto 2019

## Resumen

El presente trabajo de posgrado es una investigación que trata sobre la aplicación de un diagnóstico financiero a la empresa JUAN VALDEZ S.A dedicada a la industria del sector cafetalero. La evaluación de esta empresa, así como entendimiento de sus cuentas financieras nos permiten evaluar su liquidez, rentabilidad, solidez y endeudamiento; razones que brindan una visión holística de la salud financiera de la empresa y reflejan la efectividad en la toma de decisiones de la administración. La información utilizada se recopiló a través de las técnicas de investigación descriptiva y exploratoria, el equipo de trabajo se dio a la tarea de obtener los estados financieros más recientes de JUAN VALDEZ S.A e incluir estos datos dentro de una plantilla de análisis de diagnóstico financiero elaborada en Microsoft Excel®. La investigación y análisis de las métricas financieras de JUAN VALDEZ S.A, generó las bases para el paso siguiente del trabajo el cual fue la realización de un modelo de diagnóstico simplificado aplicable a una empresa dedicada al sector cafetalero de Costa Rica, para esta investigación se seleccionó la empresa Café BRITT para la cual se obtuvieron estados financieros recientes. Con la finalidad de entender los procesos productivos del sector cafetalero y las realidades microeconómicas nacionales, el equipo realizó una visita a la planta productora de café CoopeDota en Tarrazú de Costa Rica, así como también a la planta de café Britt localizada en Heredia, Costa Rica.

Con el respectivo análisis e interpretación de los resultados de la investigación realizada se ha llegado a una serie de conclusiones y recomendaciones encaminadas al mejoramiento de los procesos productivos y administrativos que permitan mejorar la salud financiera y la toma de decisiones en las empresas estudiadas.

## Carta de entendimiento

Señores

Instituto Tecnológico de Costa Rica

Sistema de Bibliotecas del Tecnológico

Nosotros, Steven Salazar Aldí, carné 200200408, José Andrés Barquero Jiménez, carné 2017239711 y Daniel Hernández Salas, carné 2017239465, autorizamos al Sistema de Bibliotecas del Tecnológico (SIBITEC), disponer del trabajo final de graduación del cual somos autores, para ser ubicado en el Repositorio Institucional y Catálogo SIBITEC, con el objetivo de ser visualizado a través de la red internet.

Dicho trabajo, se elaboró para optar por el grado de Máster en Administración de Empresas en la carrera de Maestría en Administración de Empresas, presentado el 5 de setiembre del 2018, con el título “Modelo de diagnóstico financiero para empresa del sector cafetalero, Casos: PROCAFECOL S.A (JUAN VALDEZ) de los años 2017 - 2018”.

---

Firma de estudiante  
Cedula: 1-1153-0695

---

Firma de estudiante  
Cedula: 1-1312-0562

---

Firma de estudiante  
Cedula: 6-0355-0524

## Hoja de Información

### **Información del estudiante:**

Nombre: Jenner Steven Salazar Aldí

Cédula: 1-1153-0695

Carné: 200200408

Dirección de su residencia en época lectiva: Heredia, Ulloa, Condominio Heredia Parks.

Teléfono en época lectiva: +506-8330-4389

Nombre: José Andrés Barquero Jiménez

Cédula: 1-1312-0562

Carné: 2017239711

Dirección de su residencia en época lectiva: Heredia, Ulloa, Condominio Vista de las Flores.

Teléfono en época lectiva: +506-8719-7724

Nombre: Daniel Hernández Salas

Cédula: 6-0355-0524

Carné: 2017239465

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

Teléfono en época lectiva: +506-8882-9114

### **Información del proyecto:**

Nombre del proyecto:

Modelo de diagnóstico financiero para empresa del sector cafetalero, Casos: PROCAFECOL S.A (JUAN VALDEZ) de los años 2017 - 2018

### **Información de la empresa:**

Nombre: Juan Valdez

Web: <https://www.juanvaldezcafe.com>

## Dedicatoria

Agradecemos en primera instancia a Dios por habernos permitido concluir con todo el programa de maestría de forma exitosa y por habernos apoyado en todo momento. A nuestras familias porque son una bendición y fuente de inspiración en este objetivo alcanzado.

Un especial agradecimiento al Dr. Arnoldo Araya Leandro por toda su asesoría en el desarrollo de este trabajo final, y a todos los profesores del programa de Maestría en Administración de Empresas que nos aportaron su conocimiento y experiencia.

## Tabla de Contenidos

Resumen .....	2
Carta de entendimiento .....	3
Hoja de Información.....	4
Dedicatoria.....	5
Tabla de Contenidos .....	6
Tabla de Ilustraciones .....	10
Tabla de Cuadros.....	11
Introducción .....	12
Capítulo I GENERALIDADES .....	14
1.1 Justificación del proyecto.....	14
1.2 Planteamiento del problema .....	14
1.3 Antecedentes de la empresa .....	16
1.4 Objetivo general .....	19
1.5 Objetivos específicos .....	19
1.6 Alcances y limitaciones.....	20
Capítulo II.....	22
Marco Teórico.....	22
2.1 Estados Financieros .....	22
2.1.1 Estado de situación financiera .....	22
2.1.2 Estado de Resultados.....	23
2.2 Métodos de análisis financiero .....	23
2.2.1 Análisis Vertical.....	24
2.2.2 Análisis Horizontal .....	24
2.3 EBITDA.....	24
2.4 Razones Financieras .....	25
2.4.1 Razones de Liquidez .....	25
2.4.2 Razones de Actividad.....	26
2.4.3 Razones de Endeudamiento.....	27
2.4.3 Razones de Rentabilidad .....	28
2.5 Administración del Efectivo.....	29

2.6 Análisis DuPont .....	31
2.7 Solidez Financiera .....	31
2.8 Modelo Z-Altman .....	32
2.9 Apalancamiento Operativo.....	34
2.9.1 Grado de Apalancamiento operativo.....	34
2.10 Apalancamiento Financiero.....	35
2.10.1 Grado de apalancamiento financiero.....	35
2.11 Valor Económico Agregado (EVA).....	36
2.12 Costo de Capital.....	36
2.12.1 Costo de Capital Accionario .....	37
2.12.1.1 Estimación del costo del capital accionario con el CAPM .....	37
2.12.1.2 Tasa libre de riesgo.....	38
2.12.1.3 Prima de riesgo del mercado.....	38
2.12.1.4 Estimación de beta .....	38
2.12.1.5 Betas del mundo real .....	39
2.12.1.6 Costo de la Deuda .....	39
2.12.1.7 Costo de las acciones preferentes.....	40
2.12.1.8 Costo promedio ponderado de capital .....	40
2.13 Valoración de Empresas.....	41
2.14 Utilidad por Acción.....	42
2.15 Política de Dividendos .....	42
Capítulo III.....	43
Marco Metodológico .....	43
3.1 Tipo de Investigación.....	43
3.1.1 Investigación Descriptiva .....	43
3.1.2 Investigación Exploratoria.....	43
3.2 Fuentes de Información.....	44
3.2.1 Fuentes Primarias .....	44
3.2.2 Fuentes Secundarias .....	44
3.3 Técnicas de Investigación .....	45
3.4 Análisis y Sistematización de la información.....	45
Capítulo IV .....	46
Análisis de Resultados y propuesta.....	46

4.1 Análisis Horizontal y Vertical .....	46
4.1.1 Análisis Horizontal .....	46
4.1.2 Análisis Vertical .....	52
4.2 EBITDA .....	54
4.3 Razones Financieras.....	55
4.3.1 Liquidez .....	55
4.3.2 Actividad .....	56
4.3.3 Endeudamiento .....	57
4.3.4 Rentabilidad.....	58
4.4 Administración del Efectivo .....	58
4.5 Análisis DuPont .....	59
4.6 Solidez Financiera .....	60
4.7 Modelo Z-Altman .....	61
4.8 Valor Económico Agregado.....	62
4.9 Costo de Capital .....	63
4.10 Proyección de Estados Financieros.....	64
4.11 Valoración de la Empresa .....	71
4.12 Valor Económico Agregado Proyectado.....	73
4.13 Z-Altman Proyectado .....	74
4.14 Estrategia Financiera.....	75
Capítulo V.....	77
Modelo de diagnóstico financiero simplificado aplicable a empresas costarricenses del sector cafetalero .....	78
5.1 Pequeña y mediana empresa en Costa Rica .....	78
5.2 Sector cafetalero costarricense .....	78
5.3 Variables de diagnóstico financiero aplicables.....	80
Capítulo VI .....	88
Conclusiones y Recomendaciones.....	88
5.1 Conclusiones .....	88
5.1.1 Conclusiones sobre Juan Valdez.....	89
5.1.2 Conclusiones sobre Café Britt .....	91
5.1.3 Conclusiones sobre el comparativo de los principales indicadores financieros entre Juan Valdez S.A y Café Britt.....	91
5.2 Recomendaciones .....	92



5.2.1 Recomendaciones para Juan Valdez S.A .....	93
5.2.2 Recomendaciones para Café Britt.....	94
Capítulo VII.....	95
Bibliografía .....	95

## Tabla de Ilustraciones

Ilustración 1: Esquema de solidez financiera .....	32
Ilustración 2: Balance de situación, comparativo de los activos largo plazo y los activos corrientes .....	52
Ilustración 3: Balance de situación, comparativo de los pasivos de corto y largo plazo .....	53
Ilustración 4: Comportamiento Razones de Liquidez 2017 y 2018 .....	56
Ilustración 5: Comportamiento Razones de Liquidez 2017 y 2018 .....	57
Ilustración 6: Comportamiento Razón de Endeudamiento 2017 y 2018 .....	57
Ilustración 7: Comportamiento Razón de Rentabilidad 2017 y 2018 .....	58
Ilustración 8: Estructura de solidez financiera Juan Valdez S.A 2017 - 2018 .....	61
Ilustración 9: Evolución Z-Altman para Juan Valdez S.A 2017 - 2018 .....	62
Ilustración 10: Valor Económico Agregado (EVA) 2017 -2018 .....	63
Ilustración 11: Evolución Z-Altman proyectado .....	75
Ilustración 12: Comparación solidez financiera café Britt 2017 -2018 .....	84
Ilustración 13: Comparación solidez financiera Juan Valdez S.A 2017 -2018 .....	85
Ilustración 14: Comparación Z-Altman café Britt 2017 -2018 .....	86

## Tabla de Cuadros

Tabla 1:Balance de situación, análisis horizontal, activo corriente.....	47
Tabla 2:Balance de situación, análisis horizontal, activo fijo .....	48
Tabla 3:Balance de situación, análisis horizontal, pasivo de corto plazo .....	49
Tabla 4:Balance de situación, análisis horizontal, pasivo de largo plazo.....	49
Tabla 5:Balance de situación, análisis horizontal, Patrimonio.....	50
Tabla 6:. Estado de Resultados, análisis horizontal.....	51
Tabla 7:Estado de Resultados Consolidado, análisis vertical .....	54
Tabla 8:Análisis EBITDA .....	55
Tabla 9:Ciclo de Conversión de Efectivo y Rotación de Caja .....	59
Tabla 10:Ciclo de Conversión de Efectivo y Rotación de Caja .....	60
Tabla 11:Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital .....	64
Tabla 12:Estado de Resultados Proyectado.....	68
Tabla 13:Estado de la Situación Financiera Proyectado .....	71
Tabla 14:Valoración de la Empresa .....	72
Tabla 15:EVA proyectado a 3 años .....	74
Tabla 16:Desglose del Z-Altman, café Britt.....	87

## Introducción

El siguiente trabajo tiene como objetivo realizar un modelo de diagnóstico financiero para la empresa PROCAFECOL S.A conocida comercialmente como "JUAN VALDEZ S.A". Para realizar el modelo, análisis y evaluación de la estructura financiera se utilizará una hoja de cálculo en Microsoft Excel® formulada para brindar información de distintos indicadores y análisis basándose en la información de los balances de situación y estados de resultados; esta herramienta funcionará como un simulador dado que todas sus variables están automatizadas.

Es diagnóstico financiero incorpora en su primer capítulo; una descripción breve de la justificación del proyecto, se detalla el planteamiento del problema, brinda el detalle de los antecedentes de ambas compañías, se muestra el planteamiento del objetivo general y objetivos específicos, así como las variables en el alcance y limitaciones de las evaluaciones a realizar.

Para el capítulo dos del presente proyecto se describe cada uno de los apartados del marco teórico, donde se detalla el sustento y los fundamentos académicos y sus referencias bibliográficas en relación con los principales análisis y procesos aplicados en la investigación.

Seguidamente, en el capítulo tres se desarrolla toda la estructura metodológica que se aplicará al diagnóstico; en el mismo se obtiene información relevante sobre el tipo de investigación, elección de fuentes de información, nos deja conocer las técnicas de investigación, y el análisis y sistematización de la información.

En el capítulo cuatro se ejecuta el modelo de diagnóstico financiero esto tomando como base el balance de situación y el estado de resultados auditados para los años 2017- 2018; se

incorpora la utilización de la herramienta financiera la cual brinda el análisis de indicadores que permiten conocer la estructura financiera y la gestión de desempeño para esos periodos mencionados anteriormente. En este capítulo analizaremos tendencias y concentraciones según información de los análisis horizontales y verticales de los estados financieros; se visualizarán los resultados de diferentes razones financieras; se podrá observar cual es el valor que genera cada una de las compañías, veremos el desempeño del indicador Z-Altman y su gestión de liquidez; el resultado final del ebitda y su gestión operativa, análisis Dupont para determinar cuáles son los márgenes de contribución de las unidades de negocio, la utilidad por acción será importante para conocer el valor de las acciones; y por último sabremos cual será el costo promedio de capital a emplear en el negocio para determinar nuestro apalancamiento operativo o financiero.

Por consiguiente, el capítulo cinco, girará en torno a un planteamiento de supuestos financieros que tendrá fundamentos técnicos y profesionales para evaluar tendencias del sector cafetalero para gestionar un análisis basados en proyecciones financieras a un plazo máximo de 3 años que nos permitan identificar las oportunidades de crecimiento y expansión del negocio; seguidamente se gestiona un modelo simplificado para realizar la evaluación a empresas pequeñas y medianas en Costa Rica del sector cafetalero específicamente en este trabajo se evaluara Café Britt, donde la herramienta aplicada pueda ser funcional para la toma de decisiones financieras, que le permita mejorar su composición del costo financiero y evaluar las fuentes de financiamiento e inversión.

Para finalizar, con base en la gestión del modelo se desarrollan diferentes conclusiones y recomendaciones sobre la investigación que permitan trazar una estrategia de la empresa

con el objetivo de mejorar los indicadores financieros fundamentales y obtener mejores resultados en el futuro, basándonos en una mejor toma de decisiones gerenciales.

## Capítulo I GENERALIDADES

### 1.1 Justificación del proyecto

Realizar un modelo de diagnóstico financiero de la empresa cafetalera JUAN VALDEZ S.A. y la evaluación de los reportes financieros, Balance de situación y estado de resultados, así como su respectivo diagnóstico que permitan diseccionar los retos y oportunidades de mejora que puedan ser implementadas en la empresa JUAN VALDEZ S.A. Una vez identificado el modelo de gestión financiera se replicará el mismo en una pequeña o mediana empresa de la misma industria, pero en el ámbito local de Costa Rica. Se utilizarán las principales herramientas de una hoja de cálculo automatizada esperando que la misma pueda ser implementada en el futuro para diagnósticos financieros similares.

El análisis de los distintos periodos que se seleccionarán permitirá esclarecer si existe una congruencia en las estrategias trazadas para ambos periodos y demostrar que un modelo de diagnóstico financiero puede funcionar como un "dashboard" de indicadores esenciales que pueden impactar los resultados finales de una organización.

### 1.2 Planteamiento del problema

En la actualidad las distintas empresas están gestionando de forma diferentes sus procesos para ser más eficiente y generar una mayor participación en la industria o sector donde se encuentran. Para lograr este paso, las compañías necesitan obtener un crecimiento constante, que les permita lograr un uso eficiente y eficaz de los recursos financieros en sus distintas áreas.

Las finanzas requieren de una gestión muy importante en el planteamiento de una estrategia empresarial, dado que una sana administración de los recursos conlleva en su gran mayoría al objetivo de maximizar el patrimonio de sus socios. Actualmente, las organizaciones pueden obtener distintas formas de financiamiento de las cuales podemos mencionar: Aporte de los socios, créditos bancarios, arrendamiento, clientes, proveedores, etc. Para lograr una gestión adecuada de los recursos, es necesario contar con un diagnóstico financiero que permita identificar las distintas variables financieras que le muestren un panorama claro y que permita identificar síntomas anormales; para lograr este objetivo es necesario conocer la administración del inventario, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, margen de costo de venta, razones financieras, flujos de caja, ebitda, costo promedio ponderado de capital, costo real de financiamiento, generación de valor de la empresa, etc.; todos estos elementos serán indispensables para conocer el panorama de una empresa y contar con los indicadores correctos para tomar decisiones correctas.

Las fuentes de financiamiento siempre serán importantes para el crecimiento de una organización; a las grandes empresas muy pocas veces se les presentan inconvenientes para el acceso al crédito por su respaldo y generación constante de flujos futuros; No obstante, las pequeñas y medianas empresas no cuentan con el acceso a todas las opciones en mercado, principalmente porque no cuentan con los requisitos necesarios.

La situación del mercado o la competitividad de las distintas empresas de hoy en día, hacen que el camino al crecimiento no se torne tan sencillo y por lo tanto la toma de decisiones se vuelve sumamente importante en esta economía tan dinámica. Por esta razón nos planteamos la siguiente pregunta: ¿Cuáles son los principales indicadores financieros relacionados con

las empresas del sector cafetalero que permitan generar una evaluación de la situación financiera y comparar sus indicadores de gestión?

### 1.3 Antecedentes de la empresa

#### **Antecedentes Café Juan Valdez**

A través de los años en Colombia se dieron tres fases en la consolidación de la industria cafetalera, marcada por una fase inicial caracterizada por la “afirmación de la caficultura colombiana”, que va de 1927 a 1959, período durante el cual se buscó inicialmente “elevar y homogeneizar la calidad del café colombiano” tratando de posicionar el grano internacionalmente. En segundo lugar, existe otra fase, que va desde 1959 hasta comienzos de siglo, que se caracterizó por el surgimiento de Juan Valdez como una estrategia de “diferenciación”. Y, finalmente, está el período desde 2002 hasta el presente, y que los autores sugieren que se tipifica por la búsqueda de una mayor “valorización” del café colombiano. (Tocancipá, 2010)

Esa segunda fase marcada por el surgimiento de Juan Valdez tiene su origen en la crisis de 1960 cuando se presenta una sobreproducción mundial del producto y se ve la necesidad de desarrollar una estrategia de diferenciación del café colombiano en el mercado internacional frente a los granos de café provenientes de otros países. (Trillos, 2012)

“La crisis cafetera” se define como un estado depresivo de precios, que ocurre por el desbalance entre la producción y el consumo, y que tiende a superarse en la medida que estos dos estados se acercan a un punto de equilibrio. (Tocancipá, 2010)

Se da una crisis cafetera a finales de los cincuentas en medio de un desbalance entre producción y consumo: “La cosecha mundial en 1958 alcanzaba los 52 millones de sacos, mientras que el consumo se estimaba en sólo 38 millones. Era necesario, por consiguiente,



acordar un sistema capaz de prevenir el colapso de las cotizaciones” es así como nace Juan Valdez como el prototipo del cafetero colombiano, y cuya figura empezó a ser reavivada durante distintas fases de la crisis cafetera, en contraste con la emergencia de otras formas de representación e identidades de cafés especiales en el ámbito regional, forjando la idea de que el café colombiano es “el más suave del mundo”; en el lenguaje internacional de los negocios, “therichestcoffee in theworld” . (Santos, 1989)

Se da así en 1959 el surgimiento de esta marca cuando la Federación Nacional de Cafeteros, la cual es una organización no gubernamental que representa a más 553 familias cafeteras, le concedió un contrato a una compañía estadounidense, DoyleDaneBernback conocida actualmente como Needham, establecida en Nueva York, con el fin de promocionar el café colombiano. La primera tarea fue encontrar el prototipo del cafetero colombiano, en carne y hueso, que “simbolizara y personificara” a más de 500 mil cafeteros cuyas vidas dependían del café. De esta manera, nació el primer JUAN VALDEZ, siendo personificado curiosamente no por un colombiano sino por un cubano de origen español llamado José Duval. Sus primeras presentaciones ocurrieron en las calles de Nueva York en el traje típico de cafetero: alpargatas de fique, un poncho y un sombrero; acompañado de su ya conocida y fiel compañera de viaje, “Conchita”, una mula que casi siempre aparece escoltándolo con dos sacos del grano y que en su forma icónica del café colombiano se condensan con las montañas de los Andes de fondo.(Pachón & Pachón, 2003)

Aunque inicialmente se buscaba exponer la imagen de una familia cafetera constituida por un caficultor su esposa e hijo, se definió que el manejar tres personajes podría resultar algo confuso para los consumidores. De esa forma se adoptó solo un personaje cuyo nombre fue escogido estratégicamente para que representara por un lado la esencia latina del país, y que

además fuera fácil de pronunciar por los consumidores angloparlantes quienes representaban la mayor parte del mercado objetivo de la producción cafetera nacional. (Trillos, 2012)

Inicialmente, existieron dos versiones del logotipo de Juan: la versión estadounidense, con el rótulo “100% café colombiano”, y otra internacional, con el rótulo en castellano “Café de Colombia”. Sin embargo, “en 1995, en un esfuerzo por globalizar la marca, la Federación decidió marginar la versión en inglés del logotipo”. Programas de publicidad recientes, incluidos los auspiciadores multinacionales para deportes y otras campañas de alcance internacional, han probado que la unificación de un logotipo común a través de las fronteras generaría una conciencia mayor, minimizando así la confusión entre los consumidores. (Tocancipá, 2010)

En el año 2002 la caficultura sufría una crisis cafetera, en ese momento, la Federación Nacional de Cafeteros decide ascender en la cadena de valor y aprovechar el patrimonio marcario de Juan Valdez con el objetivo de aumentar las ventas del café colombiano, promover el consumo de esta bebida, lograr que el caficultor participara en las utilidades del negocio y construir una cultura de café en Colombia. Es desde allí que se explota la marca Juan Valdez con tiendas de café que llevan su nombre y negocios de valor agregado. (Juan Valdez, 2019)

Esta estrategia además de ampliar el nicho de mercado al cual estaba orientado el café a través de la generación de nuevos productos que son representados por esta marca, generó una intensificación de la difusión de esta estrategia tanto a nivel nacional como internacional. La constitución de estas tiendas y la generación de estos nuevos productos si bien responden a una estrategia comercial mediante la cual se pretende incrementar los

ingresos derivados de este producto, tiene un efecto positivo en lo que respecta a la imagen internacional del país. (Trillos, 2012)

Nace además Promotora de Café Colombia, PROCAFECOL con el propósito de cautivar al mundo con el café de Colombia, la cual genera valor a los caficultores colombianos y establece una visión de ser la marca colombiana más reconocida y admirada en el mundo, para ofrecer una experiencia auténtica alrededor del café premium. (Juan Valdez, 2019)

Durante este periodo se genera una renovación de la imagen, este personaje se vuelve a animar con el espíritu colectivo de comunidad cafetera bajo el único lema de “Todos somos Juan Valdez”, tal como aconteció en 2005, cuando un grupo de “45 caficultores de los 16 departamentos productores de café se apersonaron en Bogotá para recibir a Juan Valdez, después de haber sido elegido en La Semana de la Publicidad en Nueva York como el ícono publicitario más reconocido y admirado en los Estados Unidos”. (Tocancipá, 2010)

El año cafetero 2017/2018 representó una producción de 13,8 millones de sacos, traducidos en \$6.47 billones de pesos. Inclusive con los desafíos de volatilidad en los precios del café, de condiciones climáticas y de la sobre oferta mundial de este grano, la resiliencia del café colombiano le ha permitido seguir destacándose como líder. (Juan Valdez, 2019)

#### 1.4 Objetivo general

Realizar un modelo de diagnóstico financiero para las empresas JUAN VALDEZ S.A para los periodos comprendidos entre 2017-2018, con el fin de generar una evaluación de la situación financiera y comparar sus indicadores de gestión.

#### 1.5 Objetivos específicos

- Analizar la información obtenida utilizando las principales herramientas disponibles para el diagnóstico financiero.

- Proyectar los estados financieros para estimar la situación financiera de las empresas en estudio en un futuro.
- Realizar el análisis de razones financieras de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad para los años 2017 y 2018, así como los resultados de los indicadores financieros que permitan identificar la situación económica y su estabilidad financiera.
- Conocer el costo de cada una de las fuentes de financiamiento, y plantear una estructura de capital óptima como medio de referencia para la toma de decisiones.
- Realizar una reestructuración financiera a la empresa para prevenir una posible iliquidez para los siguientes años según la estrategia de corto y largo plazo.
- Generar un modelo de diagnóstico simplificado para empresas pequeñas y medianas del sector cafetalero ubicadas en Costa Rica con la finalidad de evaluar cuales indicadores pueden ser aplicados exitosamente.
- Elaborar una herramienta en Microsoft Excel® de gestión financiera para la evaluación financiera de las empresas del sector cafetalero.

### 1.6 Alcances y limitaciones

Esta investigación está enfocada en analizar a la empresa JUAN VALDEZ S.A mediante la incorporación de un modelo de diagnóstico financiero, el cual permita generar una herramienta simplificada aplicable a empresas pequeñas o medianas del sector cafetalero en Costa Rica.

En las limitaciones mencionamos algunos aspectos importantes a considerar.

- No se cuentan con datos estadísticos acerca de la efectividad de un modelo de diagnóstico financiero en empresas del sector cafetalero.

- La información que se utilizó para desarrollar el modelo financiero fue obtenida directamente de la página web principales de las empresas en análisis; la información es general y limitada.
- Se analizaron únicamente los periodos de estados financieros auditados de los años 2017 - 2018.

## Capítulo II

### Marco Teórico

“El análisis financiero, es el arte de transformar los datos de los estados financieros en información útil para tomar una decisión informada.” (VAN HORNE & WACHOWICZ, 2010).

El presente trabajo, es el esfuerzo conjunto y el desarrollo de los conocimientos financieros adquiridos, así como su aplicación en la realidad de los negocios y que dejan tomar las mejores decisiones para el manejo integral de las empresas y/o emprendimientos.

### 2.1 Estados Financieros

Los estados financieros son herramientas dirigidas a los gerentes y tomadores de decisiones para lograr de una forma racional el cumplimiento de objetivos de las empresas y organizaciones, y que exista una planeación financiera que genere un éxito a largo plazo.

El Balance de situación y el estado de resultados constituyen las herramientas más comunes para lograr este análisis y evaluación, ya que contienen los resultados integrales de las operaciones más comunes de las empresas y exhiben las falencias/debilidades existentes en las cuentas esenciales.

#### 2.1.1 Estado de situación financiera

Es la llave de la fórmula contable conocida por todos los administradores de empresas y conocedores del tema en administración, **Activo = Pasivo + Capital**.

El activo incluye todas aquellas cuentas que reflejan los valores de los que dispone la empresa todos los componentes importantes para la operación tangible. Por otra parte, el pasivo muestra todas las obligaciones, por ejemplo: préstamos, impuestos acumulados, cuentas por pagar, entre otros.

El patrimonio representa los aportes de los accionistas, y de los propietarios de la empresa.

El autofinanciamiento de una empresa proviene del patrimonio neto que esta posea, así que al existir perdidas o resultados negativos directamente influirá en la disminución del patrimonio.

### 2.1.2 Estado de Resultados

Es una síntesis financiera de los resultados de la operación de la empresa durante un periodo en específico.

En este estado se incluyen todos los ingresos de las principales actividades de la empresa y el costo asociado con las misma, el resultado de la resta de estos apartados nos indica la utilidad bruta sobre las ventas del periodo. Los gastos, ya sea de ventas o administración son parte de este estado y nos reflejan después de ser restados, la utilidad operativa. Finalmente, la utilidad neta se obtiene después de restar los gastos financieros, impuesto de renta, la participación de los trabajadores en las utilidades y sumar cualquier producto financiero existente.

### 2.2 Métodos de análisis financiero

La síntesis de los estados financieros, así como las cuentas que los componen ayudan a obtener información relevante para evaluar y analizar de forma correcta y ordenada dichos estados.

Ya sea haciendo uso de un análisis vertical y horizontal, podemos medir las relaciones existentes y los cambios si hubiere de varios periodos contables de la empresa.

### 2.2.1 Análisis Vertical

Es una manera de análisis que se obtiene comparando los datos del Balance de situación o estados de resultados en una forma vertical. Adquiriendo porcentajes en cada una de las cuentas o partidas del estado financiero estudiado contra el total de dicho apartado.

La analítica vertical deja entrever patrones en los datos, que identifican proactivamente cualquier movimiento brusco en las operaciones integrales de la empresa.

### 2.2.2 Análisis Horizontal

Compara los datos del Balance de situación o estados de resultados en una forma horizontal. Obteniendo porcentajes en cada una de las cuentas o partidas del estado financiero estudiado.

Con este detalle podemos observar aumentos o disminuciones en las cuentas al analizar datos de varios periodos. A diferencia del análisis vertical, este análisis se puede efectuar usando varios periodos de los estados financieros, permitiendo observar cambios que faciliten la toma de decisiones

## 2.3 EBITDA

“Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization” (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones), el EBITDA es una representación de la ganancia bruta de la operación organiza de una empresa antes de restarle los gastos financieros de la operación.

Eliminando la subjetividad, el efecto del endeudamiento o la variabilidad de la carga impositiva, con la finalidad de evaluar integralmente la capacidad que tiene la empresa de generar liquidez en sus operaciones normales.



## 2.4 Razones Financieras

Son indicadores que interpretan varios acontecimientos y cambios existentes de las cuentas de los estados financieros, es una forma más científica de entender lo que sucede con las decisiones tomadas en las empresas.

La inteligencia de negocios ha tomado parte en este apartado, ya que el análisis continuo de estos índices genera una interpretación más clara de la salud financiera integral de la empresa. Existen 4 grandes grupos para estas razones, las cuales analizaremos en detalle.

### 2.4.1 Razones de Liquidez

Esta razón mide la capacidad que tiene una empresa de cumplir con todas sus obligaciones de corto plazo, con los recursos disponibles a corto plazo. Esto con la finalidad de obtener un panorama de solvencia de efectivo, y entender si esta puede seguir siendo solvente en caso de alguna adversidad. (VAN HORNE, 2013).

- **Razón Corriente:** Es una de las razones de liquidez más empleadas, identifica si los pasivos corrientes son cubiertos por los activos corrientes. (VAN HORNE, 2013):

$$\text{Razón Corriente} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$$

- **Prueba del Ácido:** Sirve como complemento a la razón corriente de liquidez, solo que en esta razón eliminados los inventarios de la ecuación que se supone es la

porción menos líquida de todos los activos corrientes, centrándose de esta forma en el efectivo, valores de corto plazo y cuentas por cobrar.

$$\text{Razón Corriente} = (\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}) / \text{Pasivo Corriente}$$

#### 2.4.2 Razones de Actividad

Conocidas como razones de eficiencia o de rotación, miden que tan efectiva es la forma en que la empresa utiliza sus activos, específicamente sus cuentas por cobrar, sus inventarios y activos en general. (VAN HORNE, 2013).

- Rotación de Inventario: Determina que tan efectiva es la empresa en la administración de los inventarios y ver que tan rápido se convierten estos a efectivo. (VAN HORNE, 2013):

$$\text{Rotación de Inventario} = \text{Costo de Ventas} / \text{Inventario}$$

- Periodo Medio de Cobro: Evalúan la calidad de las cuentas por cobrar de la empresa y su éxito en panorama de cobro de estas. (VAN HORNE, 2013):

$$\text{PMC} = \text{Cuentas por Cobrar} / (\text{Ventas Netas} / 365)$$

- Periodo Medio de Pago: El periodo promedio de pago, nos dice la capacidad de pagar oportunamente a nuestros proveedores. (VAN HORNE, 2013):

$$\text{PMP} = \text{Cuentas por Pagar} / (\text{Compras} / 365)$$

- Rotación del Activo Total: Indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas.

$$\text{Rotación del Activo} = \text{Ventas} / \text{Total de Activo}$$

#### 2.4.3 Razones de Endeudamiento

Evalúan el grado de dinero prestado que está utilizando la empresa en sus operaciones para generar utilidades. Mayoritariamente los analistas están más interesados en deudas a largo plazo, ya que estas pueden llegar a comprometer en algún grado pagos a largo plazo.

- Razón de Endeudamiento: Este indicador establece en que proporción los activos totales se encuentran financiados por los acreedores de la empresa. Entre más bajo sea este índice, más bajo es el monto de dinero que se utiliza de los acreedores para generar utilidades (GITMAN & ZUTTER, 2012):

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \text{Total de Pasivos} / \text{Total de Activos}$$

- Cobertura de Intereses: Mide la capacidad de la empresa para cumplir con el pago de los intereses. Cuanto más alto es su valor, mayor es la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses.

$$\text{Cobertura de Intereses} = \text{UAI} / \text{Intereses}$$

#### 2.4.3 Razones de Rentabilidad

Permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa respecto a un nivel de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios. Sin utilidades, una compañía no sería atractiva para atraer inversionistas. Los dueños, y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que estas tienen hacia mercado (GITMAN & ZUTTER, 2012).

- Margen de Utilidad Bruta: Mide el porcentaje que queda de cada dólar de ventas después de que la empresa pagó sus bienes. Cuanto más alto es el margen de utilidad bruta, mejor (ya que el costo relativo de la mercancía vendida es menor). (GITMAN & ZUTTER, 2012):

$$\text{Margen de Utilidad Bruta} = \text{Utilidad Bruta} / \text{Venta}$$

- Rendimiento Sobre el Activo Total: Mide la eficacia de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles. Cuanto más alto es el rendimiento sobre los activos totales de la empresa, mejor. (GITMAN & ZUTTER, 2012):

$$\text{Rendimiento Sobre el Activo Total} = \text{Utilidad Neta} / \text{Tota de Activos}$$

- Rendimiento Sobre el Patrimonio: Mide el rendimiento ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa. Normalmente, cuanto más alto es este rendimiento más ganan los dueños. (GITMAN & ZUTTER, 2012):

$$\text{Rendimiento Sobre el Patrimonio} = \text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio}$$

## 2.5 Administración del Efectivo

El efectivo es una de las cuentas, sino las más importante de cualquier empresa, ya que es la que deja salir adelante con muchas de las operaciones normales. La administración de este es de suma relevancia ya que muchas de las obligaciones o deudas deben pagarse utilizando el efectivo, existen fundamentos importantes que se deben considerar entre los cuales tenemos:

- Ciclo de caja o Ciclo del flujo de efectivo: Se utiliza para controlar el efectivo, establece la relación que existe entre los pagos y los cobros; o sea, expresa la cantidad de tiempo que transcurre a partir del momento que la empresa compra la

materia prima hasta que se efectúa el cobro por concepto de la venta del producto terminado.

Existen dos factores fundamentales:

- Ciclo operativo
- Ciclo de pago

El ciclo operativo es más que una medida de tiempo que transcurre entre la compra de materias primas para producir bienes y el cobro del efectivo como pago de la venta realizada; se consideran dos elementos:

- Ciclo de conversión de inventarios.
- Ciclo de conversión de cuentas por cobrar.

El ciclo de pago tiene en cuenta las salidas de efectivos que se generan en las empresas por conceptos de pago de compra de materia prima, mano de obra y otros, este se encuentra determinado por la combinación de ambos ciclos que da como resultado el ciclo de caja:

$$\text{Ciclo de Caja} = \text{Ciclo Operativo} - \text{Ciclo de Pago}$$

- Rotación de caja: Expresa el número de veces que rota realmente la caja de la empresa, tiene como objetivo central maximizar la ganancia a través del efectivo:

$$\text{Rotación de Caja} = 360 / \text{Ciclo de Caja}$$

## 2.6 Análisis DuPont

Este análisis es una herramienta que sirve para identificar si la empresa está haciendo un uso eficiente de sus recursos, el objetivo primordial de este análisis es determinar cómo se están generando las ganancias o pérdidas de la empresa. Hace referencia sobre qué factores están sosteniendo su actividad.

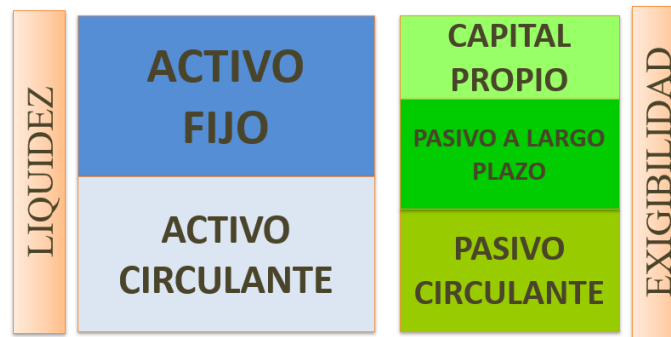
DuPont emplea una serie de elementos para el análisis, los cuales son: el margen neto, el cual es el porcentaje de ganancias que se obtienen en promedio por cada una de las ventas realizadas, la rotación de activos el cual nos deja observar el número de veces que los activos rotaron para generar ingresos y el efecto sobre la rentabilidad que tienen los costos financieros por el uso de capital financiado para desarrollar sus operaciones.

DuPont identifica la forma en como la empresa está obteniendo su rentabilidad, identificando sus puntos fuertes o débiles.

## 2.7 Solidez Financiera

Es un principio general de las finanzas en donde toda inversión debe encontrarse financiada con una fuente en la cual el vencimiento de esta sea similar con el periodo de recuperación, es una forma de encontrar el equilibrio sostenido en el tiempo entre los activos y fuentes de pasivo y patrimonio.

Se crea generando un mapa simple de la estructura financiera de capital (ilustración 1) que ordena los activos de menor a mayor liquidez y las fuentes de menor a mayor exigibilidad.



*Ilustración 1: Esquema de solidez financiera*

Se compara 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, identificando si existe un equilibrio en el esquema.

Entre las reglas de solidez financiera encontramos que:

- Debe existir una parte importante del activo a largo plazo financiado con patrimonio, y el resto del activo a largo plazo debe financiarse con pasivo de largo plazo.
- Debe existir una parte significativa del activo corriente financiada con pasivo de largo plazo y patrimonio, evitando que estos activos se financien totalmente con pasivo de corto plazo y mantener un margen de cobertura del activo al pasivo corriente.

## 2.8 Modelo Z-Altman

Creado por Edward Altman con la finalidad de crear una clasificación y demostrar la solvencia o insolvencia de las empresas. Conocido mundialmente como el modelo financiero para la detección de quiebras en las empresas, utiliza una ponderación de 5 razones financieras para su cálculo.



Altman tomó una muestra de 66 empresas, de las cuales 33 habían quebrado durante los 20 años anteriores y 33 seguían operando esto a mediados de los años 1966; a su muestra le calculó 22 razones financieras que clasificó en 5 categorías:

- Liquidez
- Rentabilidad
- Apalancamiento
- Actividad
- Solvencia

Después de varias observaciones y cálculos estadísticos, Altman seleccionó 5 variables que en conjunto dieron el mejor resultado en la predicción de la insolvencia, incluyendo la contribución relativa de cada variable independiente, la evaluación de Inter correlaciones entre las variables relevantes y el criterio del analista.

La fórmula final es:

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.99 X_5$$

Donde:

X1= Capital de trabajo / Activo Total

X2= Reservas / Activo total.

X3= Utilidades antes de impuestos e intereses / Activo total. X4= Valor de mercado de Capital / Pasivo Total.

X5= Ventas / Activo total. El resultado indica que:

- $Z \geq 2.99$ , la empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro
- $Z \leq 1.81$ , de seguir así... en el futuro la empresa tendrá altas posibilidades de caer en insolvencia.
- $Z$  entre 1.82 y 2.98, la empresa se encuentra en una "zona gris" o no bien definida.

Por otro lado, con la finalidad de aplicar el modelo a una empresa que cotiza en bolsa se toma como referencia de aplicación el modelo Z Altman puro (VAN HORNE & WACHOWICZ, 2010).

## 2.9 Apalancamiento Operativo

Siempre y cuando la empresa posea costos fijos en sus operaciones orgánicas, así como depreciaciones, equipo, servicios de teléfono, agua y/o luz y costos administrativos, podemos decir que puede existir apalancamientos operativos.

El cambio en las ventas de la empresa tiene una relación directamente proporcional con el apalancamiento operativo, ya sea en pérdidas o ganancias. (VAN HORNE & WACHOWICZ, 2010).

### 2.9.1 Grado de Apalancamiento operativo

Es una medida cuantitativa de la sensibilidad de las ganancias operativas de una empresa a un cambio en las ventas. (VAN HORNE & WACHOWICZ, 2010).

El grado de apalancamiento operativo de una empresa se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Grado de Apalancamiento Operativo (GAO) con Q unidades de producción (o ventas)}}{\text{Cambio porcentual en la ganancia operativa (UAI)}} = \frac{\text{Cambio porcentual en la ganancia operativa (UAI)}}{\text{Cambio porcentual en la producción (o venta)}}$$

## 2.10 Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero incluye el uso de financiamiento de costo fijo, con el objetivo de aumentar el rendimiento para los accionistas, es un apalancamiento opcional y no es obligatorio para las obligaciones a cumplir de la empresa.

Se dice que un apalancamiento favorable o positivo ocurre cuando la empresa usa fondos obtenidos a un costo fijo para ganar más que el costo de financiamiento pagado.

Con la finalidad de magnificar los efectos en las ganancias operativas basándose en los cambios en la ganancia por acción, los gerentes pueden hacer uso de este tipo de apalancamiento y lograr ese objetivo. (VAN HORNE & WACHOWICZ, 2010).

### 2.10.1 Grado de apalancamiento financiero

Mide de forma cuantitativa la sensibilidad de las utilidades por acción (UPA) de una empresa al cambio en su ganancia operativa, es un cambio porcentual en las utilidades por acción sobre el cambio porcentual en la ganancia operativa la que ocasiona el cambio en las utilidades por acción, de esta forma al analizar una fórmula alternativa derivada que facilita el cálculo obtenemos lo siguiente:

$$\text{Grado de Apalancamiento Financiero (GAF) para UAI de X dólares} = \frac{\text{Cambio porcentual en las utilidades por acción (UPA)}}{\text{Cambio porcentual en la ganancia operativa (UAI)}}$$

Esta fórmula simplifica el cálculo, usando las utilidades operativas divididas entre la diferencia entre de las utilidades de operación y las ganancias antes de impuestos necesarias para cubrir los costos fijos de financiamiento totales (VAN HORNE & WACHOWICZ, 2010).

Significado de acrónimos:

- UAII: Utilidad antes de impuestos e intereses
- I: Gastos por Intereses
- PD: Dividendos preferentes
- t: Tasa impositiva de renta. UPA: Utilidades por Acción

### 2.11 Valor Económico Agregado (EVA)

(Economic Value Added) o EVA es un enfoque para el cálculo del valor de la ganancia económica, desarrollada por Stern Steward & Co, el cual tuvo lugar al término de la década de 1980.

El EVA es el valor de la ganancia económica que obtiene una compañía después de deducir los costos de capital, específicamente, es la ganancia operativa neta después de impuesto menos el cargo de una cantidad de costo de capital por el capital empleado por la empresa.

Se dice que este método de cálculo surge porque una empresa no crea valor para sus accionistas hasta que esta misma puede cubrir todos sus costos de capital.

### 2.12 Costo de Capital

Es la tasa de rendimiento requerida sobre las distintas fuentes de financiamiento por las que puede optar una compañía, el costo total de capital es un promedio ponderado de las tasas de rendimiento necesitadas.

Conocido como WACC (Weighted Average Cost Of capital), es el rendimiento mínimo que necesita una empresa obtener para satisfacer a todos sus inversionistas, incluidos accionistas, poseedores de bonos y accionistas preferentes.

Para el cálculo del WACC debemos conocer los conceptos de los distintos costos de las fuentes de financiamiento posibles (VAN HORNE, 2013).

### 2.12.1 Costo de Capital Accionario

Es la tasa de rendimiento requerida sobre las inversiones de los accionistas ordinarios de la compañía. Cuando existan excedentes de efectivo, la empresa puede tomar dos acciones, o pagar el efectivo de forma inmediata como un dividendo, o puede invertir los excedentes de efectivo en un proyecto y pagar los flujos de efectivo futuros de dicho proyecto como dividendos.

El análisis se hace desde el punto de vista de mayor rentabilidad para la empresa, así como sobre el nivel de madurez en el que la empresa se encuentre. Tomando en cuenta a los accionistas debemos evaluar el rendimiento esperado a futuro de cualquier proyecto en el cual se pretendan invertir los excedentes. (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2012).

#### 2.12.1.1 Estimación del costo del capital accionario con el CAPM

(Cost Asset Pricing Model) CAPM, se usa para describir la relación entre el riesgo sistemático y el retorno esperado de los activos, se calcula de la siguiente manera:

$$R_s = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

Donde  $R_F$  es la tasa libre de riesgo y  $(R_M - R_F)$  es la diferencia entre el rendimiento esperado sobre el portafolio del mercado y la tasa libre de riesgo, esta diferencia recibe el nombre de excedente o prima de riesgo del mercado. (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2012).

### 2.12.1.2 Tasa libre de riesgo

Aunque ningún bono está completamente libre del riesgo, los certificados y bonos del tesoro de EE. UU, es lo más aproximado a instrumentos libres de riesgo, ya que Estados Unidos siempre paga sus deudas.

¿El rendimiento de cual vencimiento debe usarse como tasa libre de riesgo? El CAPM es un modelo que se aplica período por período, a menudo se utilizan tasas de corto plazo sin embargo como los proyectos regularmente son de larga duración, se prefiere la utilización de la tasa anual promedio prevista para la vida del proyecto (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2012).

### 2.12.1.3 Prima de riesgo del mercado

Se puede utilizar el método del uso de datos históricos o bien un modelo de descuento de dividendos (MDD) utilizando una fórmula derivada para estimar el rendimiento total de una acción, también se puede utilizar para estimar el rendimiento total del mercado, la fórmula sería:

$$r = \text{Div} / P + g$$

Donde: Div es el dividendo por acción que se recibirá el próximo año, r es la tasa de descuento, P es el precio de la acción y g es la tasa anual de crecimiento constante de los dividendos (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2012).

### 2.12.1.4 Estimación de beta

La beta de un valor es covarianza estandarizada del rendimiento de ese valor con el rendimiento del portafolio del mercado, la fórmula del valor i es:

$$\text{Beta del valor } i = \frac{\text{Cov} (R_i, R_M)}{\text{Var} (R_M)}$$

Expresado de otra forma, la beta es la covarianza de un valor con el mercado, dividida entre la varianza del mercado (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2012).

#### 2.12.1.5 Betas del mundo real

Se utilizan datos históricos de las principales corporaciones que utilizan índices como Standard & Poor’s (S&P) 500, normalmente se utiliza información de 5 años ya que los profesionales saben que la exactitud del coeficiente de beta es dudosa cuando se usa un número muy reducido de observaciones (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2012).

#### 2.12.1.6 Costo de la Deuda

El costo explícito de la deuda puede obtenerse despejando la tasa de descuento  $K_d$ , que es igual al precio de mercado de la emisión de deuda con el valor presente del interés más los pagos al principal y luego ajustando el costo explícito obtenido según la parte deducible de impuestos de los pagos de intereses. La tasa de descuento  $K_d$ , se despeja utilizando la siguiente fórmula:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{I_t + P_t}{(1 + k_d)^t}$$

Donde  $P_0$  es el precio de mercado actual de la emisión de la deuda;  $\sum$  denota la suma para los períodos de 1 a N, según el plazo del vencimiento,  $I$  es el pago de interés en el período  $t$ , y  $P$ , es el pago del principal en el período  $t$  (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2012).

### 2.12.1.7 Costo de las acciones preferentes

La acción preferencial o preferente es un valor que tiene prioridad sobre sus valores en lo que se refiere al pago de dividendos.

El rendimiento requerido por el mercado para estas acciones sirve como la estimación del costo de las acciones preferenciales. Las acciones preferentes no tienen fecha de vencimiento, su costo  $K_p$ , puede representarse como:

$$K_p = D_p / P_0$$

Donde  $D_p$  es el dividendo anual establecido y  $P_0$  es el precio actual de mercado de la acción preferencial (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2012).

### 2.12.1.8 Costo promedio ponderado de capital

Estableciendo que la empresa tiene una combinación de fuentes de financiamiento, se realiza una ponderación de las tasas de descuento determinadas, con la fórmula:

$$\text{Costo promedio de capital} = \left( \frac{S}{S + B} \right) \times R_s + \left( \frac{B}{S + B} \right) \times R_B \times (1 - t_c)$$

Donde,  $S$  es el Capital,  $B$  es la deuda,  $R_s$  es la tasa de descuento o costo de capital accionario (CAPM) y  $R_B$  es la tasa descuento por costo de la deuda.

Si la empresa utiliza acciones preferentes o preferenciales como medio de financiamiento la fórmula sería:

$$\text{Costo promedio de capital} = \frac{S}{S + B + P} \times R_s + \frac{B}{S + B + P} \times R_B \times (1 - t_c) + \frac{P}{S + B + P} \times R_p$$



Donde  $P$  es el porcentaje de las acciones preferentes y  $RP$  es la tasa de descuento de las acciones preferentes (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2012).

### 2.13 Valoración de Empresas

El determinar el valor de una empresa se da normalmente cuando existe la intención de Compra / Venta.

El modelo de flujos de efectivo es uno de los más comunes en este apartado, dado que genera una proyección de flujos de efectivo de la empresa durante un plazo de vida útil razonable. Para este el cálculo se utiliza el EBITDA. Otro factor que considerar para el cálculo de los flujos de efectivo es el fondeo del capital de trabajo y las inversiones en proyectos de capital conocido como CAPEX (Capital Expenditures). Se deben tomar en cuenta varios factores y variables macroeconómicas para el cálculo, tales como inflación, política monetaria, tipo de cambio, riesgo país, entre otros.

Para traer a valor presente los flujos de efectivo es necesario determinar la tasa de descuento o costo de capital muchas empresas utilizan la tasa del costo promedio ponderado de capital (WACC). Una vez conocida la tasa de descuento se calcula el valor presente de los flujos por un período de tiempo razonable.

Una vez determinado el valor presente de los flujos de efectivo y el valor residual el cual se calcula utilizando el valor presente de los flujos, la tasa de crecimiento y el costo promedio ponderado de capital. El valor de la empresa estaría determinado por la sumatoria del valor presente de los flujos, más el valor residual menos la deuda financiera.

## 2.14 Utilidad por Acción

La utilidad por acción (UPA) es un indicador que establece cual es la utilidad que generó la empresa por cada acción en circulación que domine, el cálculo es tomar la utilidad neta del período y dividirlo entre la cantidad total de acciones en circulación.

La Norma Internacional de Contabilidad No. 33 (NIC 33) concluye y dictamina que:

*“El objetivo de esta norma es establecer los principios para la determinación y presentación de la cifra de ganancias por acción de las entidades, cuyo efecto será el de mejorar la comparación de los rendimientos entre diferentes entidades en el mismo período, así como entre diferentes períodos para la misma entidad. Aunque el indicador por las ganancias por acción tiene limitaciones a causa de las diferentes políticas contables que pueden utilizarse para determinar las “ganancias”, la utilización de un denominador calculado de forma uniforme mejora la información financiera ofrecida. El punto central de esta norma es el establecimiento del denominador en el cálculo de las ganancias por acción”.*

## 2.15 Política de Dividendos

La razón de pago de dividendos determina la cantidad de utilidades que se pueden retener en la empresa como fuente de financiamiento.

Es relevante porque ayuda a la asignación adecuada de las ganancias entre el pago de dividendos y las adiciones a las utilidades retenidas en la empresa, es importante tomar en consideración otros aspectos de la política global de dividendos, como, por ejemplo, aspectos legales, de liquidez y control, la estabilidad de los dividendos, los dividendos de las acciones y fraccionamientos, la recompra de acciones, entre otros. (VAN HORNE & WACHOWICZ, 2010).

## Capítulo III

### Marco Metodológico

El presente capítulo tiene como fin establecer la metodología utilizada para la aplicación del modelo de diagnóstico financiero.

Se presentan los tipos de investigación realizados, así como los sujetos de información y fuentes tanto primarias como secundarias, finalizando con las técnicas de investigación utilizadas y describiendo como fueron analizados los datos recopilados.

El capítulo cuarto enfoca la mayor parte del análisis en la empresa JUAN VALDEZ S.A y la aplicación del modelo de diagnóstico financiero, ya para el capítulo cinco, estaremos analizando cuales variables de actividad, rentabilidad, liquidez y endeudamiento son aplicables para el modelo de diagnóstico financiero sintetizado a la empresa costarricense CAFÉ BRITT basado en las métricas financieras aplicables.

### 3.1 Tipo de Investigación

Los tipos de investigación utilizados para este trabajo son investigación descriptiva e investigación exploratoria.

#### 3.1.1 Investigación Descriptiva

Este tipo de investigación busca crear una descripción lo más realista y completa posible de una situación en concreto, no busca explicar causas o consecuencias sino más bien observar las características y sus procesos sin la necesidad de valorarlos. Esto con el fin de observar los cambios relevantes en los sujetos estudiados.

#### 3.1.2 Investigación Exploratoria

Pretende darnos una visión general, de tipo aproximado, respecto a una determinada realidad. Se realiza este tipo de investigación cuando el tema a investigar es poco explorado,

y más cuando el generar hipótesis precisas o de cierta generalidad es complicado. Son comunes en las situaciones o sectores en donde se encuentra poca información.

### 3.2 Fuentes de Información

Se denominan fuentes de información a diversos tipos de documentos que contienen datos útiles para satisfacer una demanda de información o conocimiento, estas fuentes se clasifican en primarias, secundarias o terciarias. Para este documento explicaremos las fuentes de información primarias y secundarias a nivel informativo.

#### 3.2.1 Fuentes Primarias

Estas fuentes son las que contienen información nueva u original, según algunos autores, estas fuentes no siguen normalmente ningún esquema predeterminado para que se encuentren disponibles, estas se logran acceder de forma directa o con fuentes de información secundarias.

En el caso de este trabajo se utilizaron las siguientes fuentes de información primaria:

1. Recopilación de información a través de los informes financieros auditados para los períodos 2017 y 2018, tomados de la página oficial de la empresa JUAN VALDEZ S.A y CAFÉ BRITT COSTA RICA.
2. Recopilación de información general y antecedentes de la compañía utilizando la página web oficial de JUAN VALDEZ S.A. y CAFÉ BRITT COSTA RICA.

#### 3.2.2 Fuentes Secundarias

Revisión y análisis de los métodos más importantes utilizados sobre administración financiera, finanzas estratégicas de empresas similares en la industria del café, así como la revisión de los reportes anuales financieros.

### 3.3 Técnicas de Investigación

Los estados financieros, así como sus análisis fueron recopilados de las fuentes oficiales de información de la empresa estudiada, esta documentación fue seleccionada de forma coherente basándose en el descarte de información que no fuera relevante para los periodos de tiempo estudiados.

Utilizando esta técnica, se logró obtener fuentes bibliográficas de peso para realizar el análisis.

### 3.4 Análisis y Sistematización de la información

Utilizando los conocimientos adquiridos, este modelo de diagnóstico financiero fue desarrollado haciendo uso de una hoja de cálculo de Microsoft Excel®, en la cual se transcribieron los datos financieros para los periodos de 2017-2018. Esta herramienta que utiliza fórmulas ya determinadas en la hoja de cálculo obtiene información de suma importancia para la toma de decisiones de las empresas, así como para el control de los diferentes índices y razones explicadas en el marco teórico de este documento.

Es bajo el estudio y análisis de estos resultados que se logra crear este modelo de diagnóstico financiero para la empresa JUAN VALDEZ S.A, de la misma forma determinar cuáles indicadores aplican para una empresa en la industria del café a nivel nacional en Costa Rica (CAFÉ BRITT COSTA RICA)

## Capítulo IV

### Análisis de Resultados y propuesta

En el presente capítulo se presentan los resultados basados primero en creación, aplicación y análisis del modelo de Excel para la realización del diagnóstico financiero de la empresa JUAN VALDEZ S.A, estos resultados se relacionan tanto con los factores internos como externos de la empresa para realizar un diagnóstico consolidado financiero. La tabla siguiente presenta un resumen de los modelos de diagnóstico financiero aplicados de las empresas

#### 4.1 Análisis Horizontal y Vertical

Se realizará el análisis horizontal del balance de situación y el estado de resultados comparando las diferentes partidas durante el período en revisión que corresponde a los años 2017 y 2018. El análisis vertical determina del peso relativo de cada una de las cuentas de Balance de situación con respecto al total de activos y el peso relativo de las cuentas de estado de resultados con respecto a las ventas netas del periodo.

##### 4.1.1 Análisis Horizontal

Como punto de partida para el análisis horizontal, la sección de los activos con mayor grado de liquidez son los activos corrientes, los cuales presentaron una caída del 8.6% en el 2018 con respecto al 2017.

La cuenta que mayor variación represento fue la de otros activos con una disminución del 69.1%, seguido por una caída en las cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas por 46.5% y finalmente cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar disminuyo 11.1%.

Las cuentas que presentaron un aumento en el balance se encuentran la de mayor liquidez como lo es efectivo y equivalentes de efectivo, aumentando 19.4%, activos por impuestos corrientes incrementando 11.9% y por último Inventarios por 5.0%.

En la tabla 1 las cifras del activo corriente proveniente del balance de situación para el análisis horizontal realizado son.

Balance de Situación - Análisis Horizontal				
al 31 de Diciembre del 2017 y 2018				
(En miles de Pesos)				
Cuentas- Activo Corriente				
Activo Corriente	2017	2018	%	Absoluto
Efectivo y Equivalentes de efectivo	3,406,069	4,067,148	19.4%	661,079
Cuentas comerciales por cobrar y otras C/C	28,016,517	24,905,400	-11.1%	-3,111,117
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas	9,151,642	4,898,593	-46.5%	-4,253,049
Inventarios	20,352,092	21,374,002	5.0%	1,021,910
Activos por impuestos corrientes	6,707,465	7,508,281	11.9%	800,816
derivados)	1,572,463	486,327	-69.1%	-1,086,136
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>69,206,248</b>	<b>63,239,751</b>	<b>-8.6%</b>	<b>-5,966,497</b>

Tabla 1: Balance de situación, análisis horizontal, activo corriente

En los activos, como segundo componente se encuentran los activos de menor liquidez, como lo son las cuentas de los activos fijos, los cuales apenas disminuyeron en un 1.3%.

La disminución más significativa se dio en la cuenta de cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas por 35.2%, opuesto a los aumentos que se dieron en las cuentas de activos por impuestos diferidos del 64.6%, Otros activos intangibles 22.8%, además de inversiones en subsidiarias y asociadas por 15.1%. Finalmente, propiedad, planta y equipo incremento en un 3.5%.

En la tabla 2 las cifras del activo fijo proveniente del balance de situación para el análisis horizontal realizado son.

Balance de Situación - Análisis Horizontal				
al 31 de Diciembre del 2017 y 2018				
(En miles de Pesos)				
Cuentas- Activo Fijo				
Activo Fijo	2017	2018	%	Absoluto
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas	18,205,110	11,789,159	-35.2%	-6,415,951
Otros activos intangibles	5,597,200	6,871,596	22.8%	1,274,396
Inversiones en subsidiarias y asociadas	5,154,379	5,934,931	15.1%	780,552
Propiedad, Planta y Equipo	56,538,396	58,494,495	3.5%	1,956,099
Otros activos financieros	9,058,252	9,580,585	5.8%	522,333
Activos por impuestos diferidos	1,062,429	1,748,604	64.6%	686,175
<b>Total Activo fijo</b>	<b>95,615,766</b>	<b>94,419,370</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-1,196,396</b>

Tabla 2: Balance de situación, análisis horizontal, activo fijo

El pasivo corriente para el periodo 2017-2018 disminuyó en \$17.7 millones de pesos, y corresponde a una caída relativa de 19.9% para este periodo, se destaca la disminución en el monto de préstamos para el 2018 por un total de \$12 millones de pesos menos que el 2017, para una caída del 29.5%, el segundo evento más significativo en términos de variación absoluta se atribuye a la caída en el balance de cuentas comerciales por pagar con descenso en el monto por \$4.4 millones, en otras palabras, una caída en términos porcentuales de 11.9%, los pasivos por impuestos corrientes que cayeron \$1.7 millones de pesos, lo que representa una caída de 46.4%.

En la tabla 3 se muestran las cifras del pasivo corriente proveniente del balance de situación para el análisis horizontal realizado.



Balance de Situación - Análisis Horizontal				
al 31 de Diciembre del 2017 y 2018 (En miles de Pesos)				
Cuentas- Pasivo Corriente				
Pasivo Corriente	2017	2018	%	Absoluto
Préstamos	40,683,047	28,662,097	-29.5%	-12,020,950
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas	363,360	1,049,683	188.9%	686,323
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	37,072,952	32,655,019	-11.9%	-4,417,933
Gastos acumulados / Beneficios a empleados	6,012,595	5,932,135	-1.3%	-80,460
Ingresos diferidos	1,258,472	1,043,429	-17.1%	-215,043
Pasivos por impuestos corrientes/ Impuestos acumulados	3,723,993	1,996,943	-46.4%	-1,727,050
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>89,114,419</b>	<b>71,339,306</b>	<b>-19.9%</b>	<b>-17,775,113</b>

Tabla 3: Balance de situación, análisis horizontal, pasivo de corto plazo

El pasivo de largo plazo está compuesto básicamente por las cuentas de préstamos a largo plazo, la cual vio un aumento en el balance por \$30.7 millones, este aumento en recursos están destinados a la expansión de tiendas, mejoras en los sistemas de información y planificación de los recursos empresariales.

En la tabla 4 las cifras del pasivo de largo plazo proveniente del balance de situación para el análisis horizontal realizado son.

Balance de Situación - Análisis Horizontal				
al 31 de Diciembre del 2017 y 2018 (En miles de Pesos)				
Cuentas- Pasivo Largo Plazo				
Pasivo Largo Plazo	2017	2018	%	Absoluto
Préstamos a largo plazo	8,274,555	39,039,285	371.8%	30,764,730
<b>Total Pasivo Largo Plazo</b>	<b>8,274,555</b>	<b>39,039,285</b>	<b>371.8%</b>	<b>30,764,730</b>

Tabla 4: Balance de situación, análisis horizontal, pasivo de largo plazo

El patrimonio disminuyó en un 29.9%, principalmente atribuido a un aumento de las utilidades retenidas de del 35.1%.

Balance de Situación - Análisis Horizontal				
al 31 de Diciembre del 2017 y 2018 (En miles de Pesos)				
Cuentas- Patrimonio				
Patrimonio	2017	2018	%	Absoluto
Capital acciones	123,364,049	123,364,049	0.0%	0
Utilidades no distribuidas	-56,066,170	-75,729,880	35.1%	-19,663,710
Reserva Legal	135,160	-353,639	-361.6%	-488,799
<b>Total Patrimonio</b>	<b>67,433,039</b>	<b>47,280,530</b>	<b>-29.9%</b>	<b>-20,152,509</b>

Tabla 5: Balance de situación, análisis horizontal, Patrimonio

Con respecto al estado de resultados, los resultados del periodo muestran un incremento del 3.5% en los ingresos por ventas, esto se percibe como un crecimiento moderado pero importante tomando en cuenta que la economía de Colombia creció en un 2.7% en el 2017, además el 2017 represento un año de eventos relevantes como lo fue ser un año electoral en Colombia junto con la inseguridad e incertidumbre económica y política que este proceso trae, además del aumento de la tarifa al impuesto al valor agregado (IVA), eventos que se asocian con una reducción en el nivel de consumo, impactando empresas como JUAN VALDEZ S.A.

Con respecto a costo de ventas este ascendió a \$104.07 millones, con una tasa de crecimiento anual del 1.2%. El crecimiento en el costo de ventas fue inferior al crecimiento de los ingresos, producto de la continua optimización y buena gestión de los costos asociados a la operación, evidenciado en una menor participación del costo sobre los ingresos operacionales.

La cuenta de gastos de beneficios, generales y administrativos representa un incremento significativo, con un aumento de \$16.8 millones para el 2018, representando un aumento

relativo de 10.2%, Los gastos financieros disminuyeron en un 60%, una caída en el balance de \$1.4 millones.

Unas de las cuentas con mayor variación es la de costos financieros, con una variación interanual de \$8.9 millones, el cual impacto en forma significativa la pérdida del periodo por \$12.3 millones.

La utilidad se vio afectada principalmente por la actualización en la valorización de los activos financieros medidos al costo amortizado, es importante anotar que la valoración mencionada no implicó desembolso alguno de dinero.

En la tabla 6 las cifras del estado de resultados para el análisis horizontal realizado son

Estado de Resultados - Análisis Horizontal				
al 31 de Diciembre del 2017 y 2018 (En miles de Pesos)				
Estado de Resultados				
	2017	2018	%	Absoluto
Ingreso por actividades ordinarias	278,079,207	287,785,063	3.5%	9,705,856
Total Ingresos	278,079,207	287,785,063	3.5%	9,705,856
Costo de Ventas	102,860,977	104,077,900	1.2%	1,216,923
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>175,218,230</b>	<b>183,707,163</b>	<b>4.8%</b>	<b>8,488,933</b>
Gastos de beneficios, generales y administrativos	164,626,865	181,387,683	10.2%	16,760,818
Otros Ingresos	3,843,474	5,620,620	46.2%	1,777,146
Otros gastos	3,190,880	5,995,802	87.9%	2,804,922
<b>Resultado de la actividad operacional</b>	<b>11,243,959</b>	<b>1,944,298</b>	<b>-82.7%</b>	<b>-9,299,661</b>
Gastos (ingresos) financieros	2,337,884	913,728	-60.9%	-1,424,156
Costos financieros	-4,891,218	-13,818,478	182.5%	-8,927,260
Comisiones bancarias/Perdida por aplicacion metodo patrimonial	-89,676	780,553	-970.4%	870,229
Gastos financieros, NETO	-2,643,010	-12,124,197	358.7%	-9,481,187
<b>Utilidad antes de impuesto</b>	<b>8,600,949</b>	<b>-10,179,899</b>	<b>-218.4%</b>	<b>-18,780,848</b>
Impuesto sobre la renta	-5,531,303	-2,152,410	-61.1%	3,378,893
<b>Resultado del periodo</b>	<b>3,069,646</b>	<b>-12,332,309</b>	<b>-501.8%</b>	<b>-15,401,955</b>

Tabla 6.: Estado de Resultados, análisis horizontal

#### 4.1.2 Análisis Vertical

Los activos corrientes representan un 40.1% del total de activos para el periodo 2018, cuentas comerciales por cobrar, otras cuentas por cobrar y los inventarios que constituyen un 15.8% y un 13.6% respectivamente, mientras que el efectivo y las cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas representan un 2.6% y un 3.1% sobre el activo total, finalmente la cuenta de activos por impuestos corrientes llego a representar un 4.8% del activo total.

Los activos fijos representan el 59.89% del activo total del monto total de los activos para el periodo 2018, entre las que sobresalen, inmuebles, propiedad y equipo con un 37.10%, cuentas por cobrar totales suman un 15.60% de los activos totales y finalmente otros activos es de las partidas de menor peso, contribuyendo con 6.08% del total de activos.

En la ilustración 2 se muestra una comparación de las cifras de los activos corrientes y los activos de largo plazo durante el período en estudio con respecto al activo total.

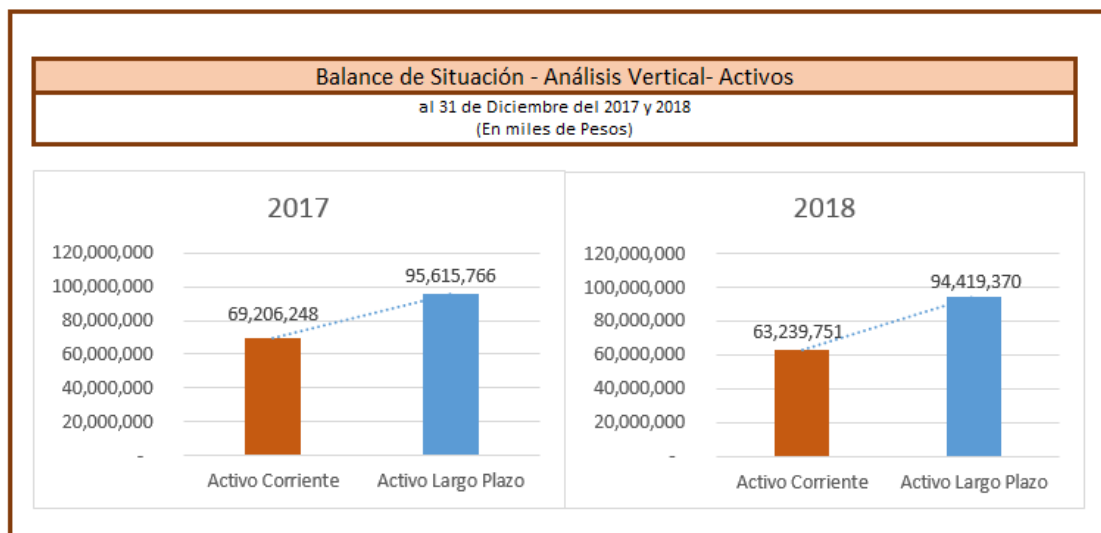


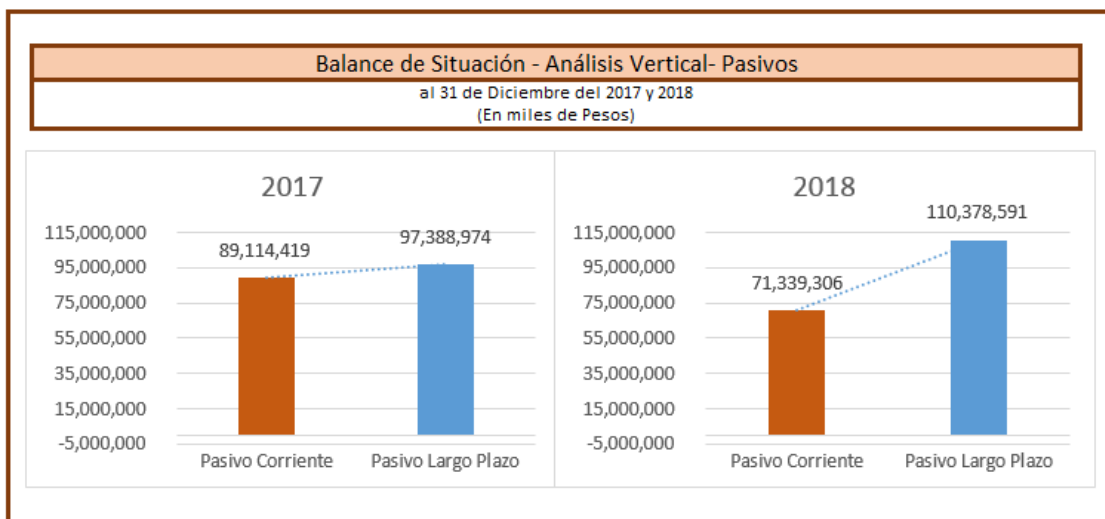
Ilustración 2: Balance de situación, comparativo de los activos largo plazo y los activos corrientes

Los pasivos de mayor exigibilidad como lo son los de pasivo a largo plazo, representan un 64.6% del total de pasivos, en donde sobresalen las cuentas de cuentas comerciales por pagar

y otras cuentas por pagar con un total de 29.6% y la de préstamos que representan un 26.0% del total de pasivos.

Una de las cuentas más importantes según es la de préstamos de largo plazo, la cual paso de representar un 8.5% del total de pasivos en el 2017, a representar un 35.4% en el 2018, es sin duda una de las cuentas que tomo un mayor peso relativo en la estructura del balance de situación.

En la ilustración 3 observamos una comparación de las cifras de los pasivos de corto y largo plazo durante el período en estudio.



*Ilustración 3: Balance de situación, comparativo de los pasivos de corto y largo plazo*

Finalmente, la cuenta de patrimonio representa un 30% del total de pasivos y patrimonio, en donde la cuenta de capital de acciones es un 261.0%, además de las utilidades no distribuidas que representan un 160.17%.

En la tabla 7 se presenta el estado de resultados consolidado para el análisis vertical cuyas interpretaciones se describieron en los párrafos anteriores.

Estado de Resultados Consolidado - Análisis Vertical				
al 31 de Diciembre del 2017 y 2018 (En miles de Pesos)				
Estado de Resultados				
	2017	2018	2017%	2018%
Ingreso por actividades ordinarias	278,079,207	287,785,063	100.0%	103.5%
Total Ingresos	278,079,207	287,785,063	100.0%	103.5%
Costo de Ventas	102,860,977	104,077,900	37.0%	37.4%
Utilidad Bruta	175,218,230	183,707,163	63.0%	66.1%
Gastos de beneficios, generales	164,626,865	181,387,683	59.2%	65.2%
Otros Ingresos	3,843,474	5,620,620	1.4%	2.0%
Otros gastos	3,190,880	5,995,802	1.1%	2.2%
Resultado de la actividad operativa	11,243,959	1,944,298	4.0%	0.7%
Gastos (ingresos) financieros	2,337,884	913,728	0.8%	0.3%
Costos financieros	-4,891,218	-13,818,478	-1.8%	-5.0%
Comisiones bancarias/Perdida p	-89,676	780,553	0.0%	0.3%
Gastos financieros, NETO	-2,643,010	-12,124,197	-1.0%	-4.4%
Utilidad antes de impuesto	8,600,949	-10,179,899	3.1%	-3.7%
Impuesto sobre la renta	-5,531,303	-2,152,410	-2.0%	-0.8%
Resultado del periodo	3,069,646	-12,332,309	1.1%	-4.4%

Tabla 7: Estado de Resultados Consolidado, análisis vertical

#### 4.2 EBITDA

En la siguiente tabla se muestra el cálculo del EBITDA (utilidades antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización), en el cual el indicador se ve caer en \$6.2 millones en el 2018 con respecto al 2017, ya que los resultados de la actividad operacional caen significativamente, uno de los eventos que origina esta caída en el margen operación es el incremento en la cuenta de gastos en beneficios, generales y administrativos. Asociado a estos, los costos financieros incrementan y el indicador de cobertura a carga financiera interrelaciona ambas variables al mostrar como los gastos financieros del 2018 tiene un mayor peso con respecto a la utilidad operacional, en otras palabras, la utilidad de la operación disminuye la capacidad para enfrentar la deuda.

En la tabla 8 se resume el cálculo del EBITDA para los períodos analizados.

EBITDA 2017-2018			
(En miles de Pesos)			
	2017	2018	
Depreciación y Amortización	8,727,161	11,498,815	
<b>EBITDA</b>	<b>19,971,120</b>	<b>13,443,113</b>	
Cobertura a carga financiera	7.56	1.11	Disminuye <4 : Riesgo alto
Cobertura a servicio de deuda	0.46	0.33	Disminuye <1 : Riesgo alto
Cobertura a obligaciones CP	0.22	0.16	Disminuye <1 : Riesgo alto
Deuda financiera a EBITDA	2.45	5.04	Aumenta, riesgo alto.

Tabla 8: Análisis EBITDA

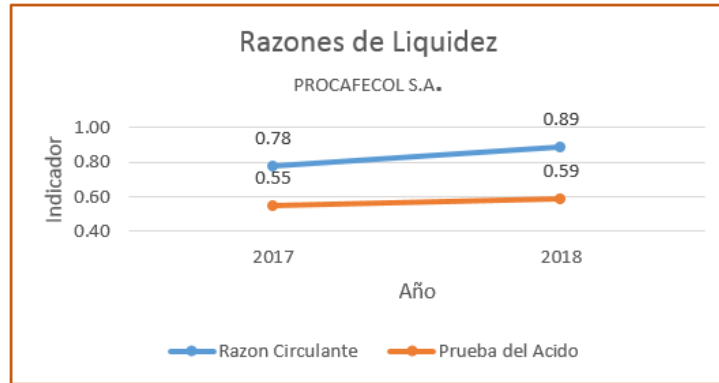
### 4.3 Razones Financieras

En esta sección, se mostrarán y comentarán los resultados obtenidos al aplicar las razones financieras que se consideraron relevantes y útiles para realizar este análisis. Como es lo usual, se agruparán en razones de liquidez, actividad, deuda y rentabilidad.

#### 4.3.1 Liquidez

Para el periodo de análisis comprendido entre 2017 y 2018, la empresa ha mostrado un índice de liquidez que ha mejorado levemente, aun es un área de mejora financiera, indica que, para cubrir las deudas de corto plazo, se debe recurrir a los activos fijos ya que los activos circulantes no son suficientes, aun mas excluyendo sus inventarios y basándose únicamente en los activos más líquidos, no está en capacidad de atender sus obligaciones de mayor exigibilidad.

En la ilustración 4 se ve el comportamiento de los indicadores de liquidez, para los años 2017 y 2018.



*Ilustración 4:Comportamiento Razones de Liquidez 2017 y 2018*

#### 4.3.2 Actividad

Con respecto a las variables que evalúan la eficiencia operativa, el periodo medio de inventarios (PMI) aumenta en dos días, el inventario dura más en agotarse con respecto al 2017, se encontraron factores importantes que se deben mantener como lo es que la rotación de cuentas por cobrar aumenta en 1.90 veces, las cuentas por cobrar se están cobrando en más ocasiones en el 2018 comparado con el 2017, los activos tanto circulante como fijo muestran un leve incremento en la capacidad de utilizar esos activos para generar ingresos.

La brecha comercial para el 2018 está en más de 9 días, se cobra en 52 días, pero se paga en 42 días, es claramente un área de mejora ya que teóricamente se debería pagar en un número de días mayor al que me lleva cobrar las cuentas por cobrar.

En la ilustración 5 se podrá identificar el comportamiento del indicador periodo medio de pago y periodo medio de cobro, para los años 2017 y 2018.



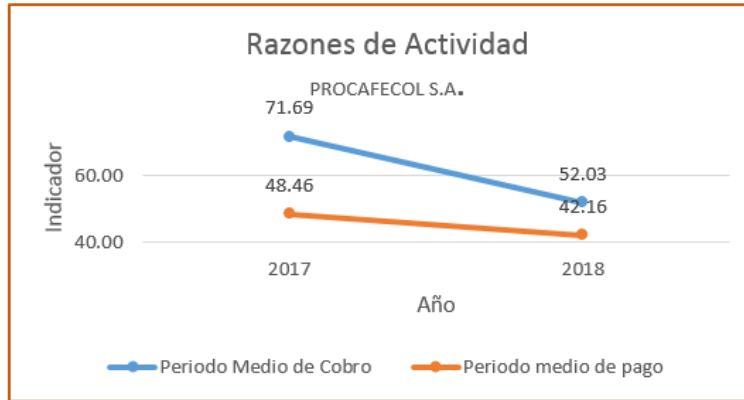


Ilustración 5: Comportamiento Razones de Liquidez 2017 y 2018

### 4.3.3 Endeudamiento

La razón de endeudamiento creció en un 61.65%, incrementó la deuda como fuente de financiamiento con respecto al aporte del patrimonio.

La razón de deuda incrementó en un 18.49%, la cantidad de activos que se financiaron con deuda incrementó significativamente, específicamente por el aumento tan marcado de los préstamos de largo plazo.

La cobertura de intereses es un tema crítico para el 2018, ya que los gastos por intereses crecen con respecto a la utilidad antes de impuestos e intereses, y son parte de los agentes que originan una pérdida neta.

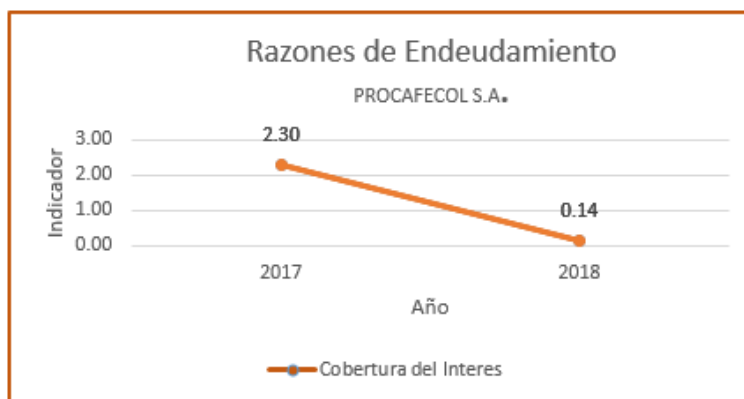


Ilustración 6: Comportamiento Razón de Endeudamiento 2017 y 2018

#### 4.3.4 Rentabilidad

A pesar de un incremento en las ventas, todos los márgenes de utilidad bajan impactados principalmente por un aumento en los gastos de beneficios, generales y administrativos y los gastos financieros, estos eventos tan marcados en el 2018 generan que los indicadores de márgenes caigan.

La rentabilidad sobre el capital decreció en 2017, el patrimonio decreció en un casi un 30%, la pérdida neta del periodo hizo que el indicador cayera.

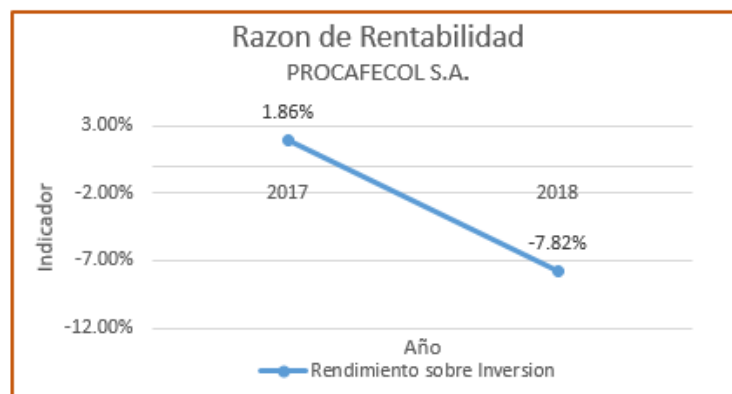


Ilustración 7: Comportamiento Razón de Rentabilidad 2017 y 2018

#### 4.4 Administración del Efectivo

Al calcular el ciclo de conversión de efectivo, hay una disminución al pasar de 94 días en el 2017 a 84 días en el 2018. Esta mejora en el indicador es positiva y se deben establecer todas las medidas necesarias para mantener el indicador hacia la baja, está siendo impactado por la mejora en el periodo medio de cobro, en donde el indicador bajo en 52 días en el 2018 con respecto al 2017.

El ciclo operativo se disminuyó en 17 días de 2017 a 2018 para un total de 126 días, es decir, desde el momento en que la compañía compra la materia prima hasta que cobra la venta

transcurren 126 días. Aunque el plazo es amplio, si se nota claramente una mejora con respecto al 2017 en donde era de 143 días, se debe seguir con la implementación de políticas de manejo de inventarios que traigan eficiencia para almacenamiento de niveles óptimos de inventarios evitando obsolescencias o caducidad de productos, así como de la evaluación de políticas de ventas a crédito para mejorar el promedio medio de cobro.

Administración del Efectivo			
(indicador en # de días)			
	2017	2018	Formula
CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO	94	84	CCE=PMI+PMC-PMP
CICLO OPERATIVO	143	126	CO=PMI+PMC
ROTACIÓN DE CAJA	4	4	ROTACIÓN DE CAJA

Tabla 9: Ciclo de Conversión de Efectivo y Rotación de Caja

#### 4.5 Análisis DuPont

El análisis realizado con el método DuPont indica que, para los años 2017 y 2018, la rentabilidad de la compañía fue de 4.56%, y -26.1% respectivamente, a continuación, en la tabla 10 las cifras.

Análisis DuPont: 2017, 2018		
Indice DUPONT = (Utilidad neta/ventas)*(ventas/activo total)*(Multiplicador del capital)		
Cuenta	2017	2018
Ventas	278,079,207	287,785,063
Activo Total	164,822,014	157,659,121
Patrimonio	67,433,039	47,280,530
Utilidad Neta	3,069,646	-12,332,309
Margen de Utilidad sobre Ventas	0.0	0.0
Rotación de Activos	1.7	1.8
Multiplicador de Capital	2.4	3.3
<b>Indice DuPont</b>	<b>4.6%</b>	<b>-26.1%</b>

*Tabla 10: Ciclo de Conversión de Efectivo y Rotación de Caja*

El indicador se ve impactado por una pérdida neta del periodo en el 2018, el cual genera un margen de utilidad sobre las ventas negativo, la rotación de activos incrementa levemente en el 2018 ya que se el nivel de ventas aumentó y esto con una disminución de los activos, Finalmente el multiplicador de capital incrementó, todo esto conlleva a que el índice DuPont pase de 4.55% a -26.08% del 2017 a 2018 respectivamente.

#### 4.6 Solidez Financiera

JUAN VALDEZ S.A, tiene para el 2018 una estructura financiera desequilibrada y riesgosa, esto porque financia parte de su activo fijo con pasivo circulante.

Existe una parte importante del activo a largo plazo (fijo) financiado con el patrimonio, pero este no supera el 30%, el resto del activo a largo plazo (fijo) se financia con pasivo a largo plazo y es razonable, pero lo que desequilibra la estructura es que un 5% de pasivo a corto plazo se encuentra financiando activos de largo plazo (fijos).

La segunda característica de solidez financiera no se cumple del todo, ya que el activo circulante se financia al 100% con pasivo circulante y ni una parte con pasivo de fuentes de largo plazo.

Existe bajo este análisis, una alta exigibilidad para JUAN VALDEZ S.A desde el punto de vista de estructura financiera, ya que no toma ventaja de pasivos a largo plazo con baja exigibilidad para financiar sus activos corrientes en ningún grado.

En la ilustración 8 se observa la estructura de solidez para el año 2018.

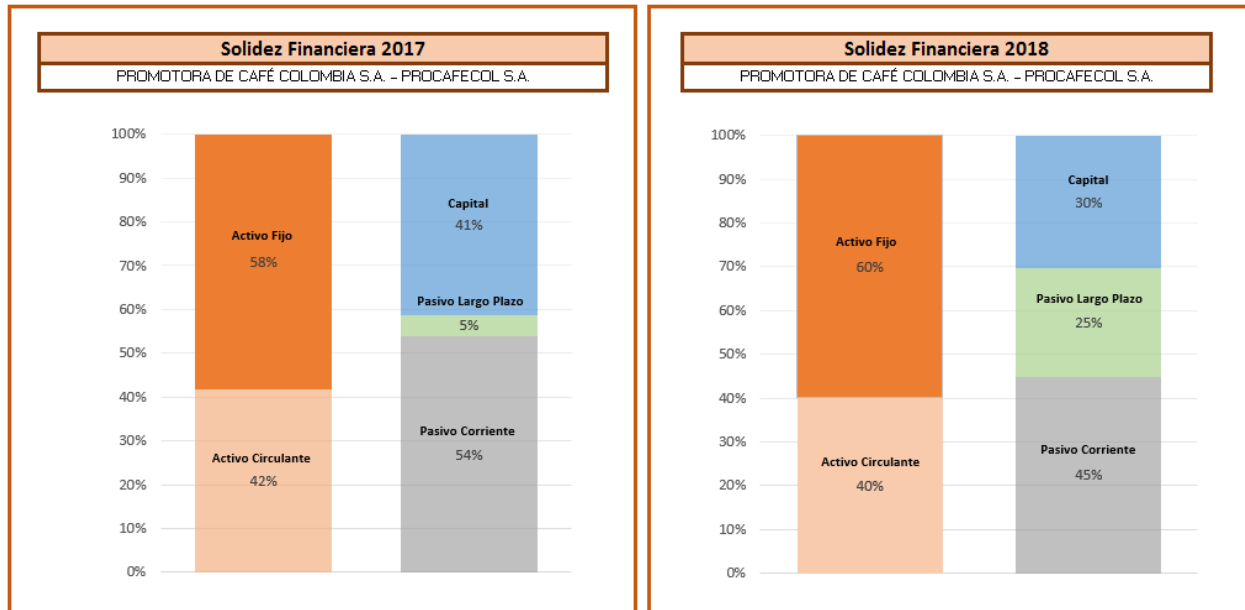


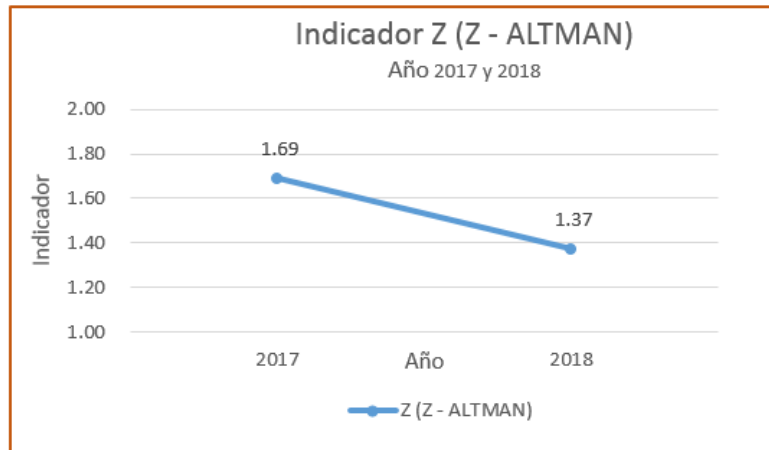
Ilustración 8: Estructura de solidez financiera Juan Valdez S.A 2017 - 2018

#### 4.7 Modelo Z-Altman

Se puede apreciar una tendencia negativa en el indicador, de esta forma se puede interpretar que las acciones tomadas por la administración no han logrado que la empresa presente mejoría, en este momento se diagnostica que en el futuro la empresa tendrá altas posibilidades de caer en insolvencia si no realiza cambios operacionales. Este indicador relaciona directamente el rendimiento de los activos sobre cuentas importantes de JUAN VALDEZ S.A, entre ellas capital, utilidades, entre otras. Del 2017 al 2018 JUAN VALDEZ S.A ha desarrollado una estrategia muy interesante a nivel de eficiencia organizacional y optimizando sus líneas de negocio. Por esta razón sus ingresos han incrementado un 3.5% con respecto al 2017, muchos esfuerzos enfocados en el mercadeo hacia milenitas, esto genera una apertura hacia nuevos clientes por medio de la versatilidad y rapidez utilizando plataformas electrónicas similares a Instagram, Facebook, entre otras. Su modelo de negocio y su cambio de percepción del mundo se podría ver representado en

este indicador, a futuro, JUAN VALDEZ S.A debe ajustar su estrategia para asegurarse un éxito al largo plazo en el negocio del café.

La ilustración 9, muestra el resultado obtenido al aplicar el modelo Z-Altman, para los años 2017 y 2018.



*Ilustración 9: Evolución Z-Altman para Juan Valdez S.A 2017 - 2018*

#### 4.8 Valor Económico Agregado

La deuda en 2018 creció significativamente, en especial la de largo plazo, como respuesta a una estrategia que principalmente se han destinado a fortalecer la operación a través de la expansión de tiendas y a continuar con la implementación y mejora de los sistemas de información y planificación de los recursos empresariales.

El análisis del EVA según los años 2017 y 2018 la empresa no genera valor dado que su EVA es negativo en \$51 mil pesos para el 2017 y \$15 millones para el 2018.

Es importante generar valor por medio de sus fundamentales, como utilidad operativa y administración de los pasivos financieros

Importante resaltar cómo se genera un crecimiento en los pesos ponderados de la deuda y del patrimonio aumenta el año 2018 en comparación con el 2017. Observamos que para el

año 2017 la deuda tenía un peso de 42,1% y el patrimonio de 57.9%, para el año 2018 la deuda tiene 58.9% y el patrimonio 41.1%



Ilustración 10: Valor Económico Agregado (EVA) 2017 -2018

#### 4.9 Costo de Capital

Para el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital de JUAN VALDEZ S.A, se utilizó la fórmula de costo promedio ponderado de capital (CPPC), la cual considera la tasa de costo de oportunidad de los accionistas que se calcula por medio del modelo de valuación de activos de capital (CAPM) el cual describe la relación entre el rendimiento requerido por los accionistas y el riesgo no diversificable de la empresa (riesgo de una acción que no puede ser eliminado); así como el costo de la deuda financiera neta de impuestos.

Los datos de la tasa libre de riesgo se tomaron como referencia rendimientos basado en los títulos de deuda pública del banco de la república de Colombia, conocidos públicamente como TES. La beta se toma del sitio investopedia.com, utilizando como referencia el líder de mercado STARBUCKS CORP.

En la tabla 11, notamos el cálculo del costo de capital basado en la información anteriormente descrita en el cual se puede identificar que el costo de capital de la empresa

incremento significativamente debido al componente de costo de deuda ya que su pasivo financiero incrementa significativamente en el 2018.

Costo Promedio Ponderado de Capital: 2017-2018		
(En miles de Pesos)		
	2017	2018
Pasivo Total	97,388,974	110,378,591
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	(37,436,312)	(33,704,702)
Pasivo financiero	48,957,602	67,701,382
Patrimonio	67,433,039	47,280,530
<b>Total financiamiento</b>	<b>116,390,641</b>	<b>114,981,912</b>
Ponderación de Deuda neta (WD)	42.1%	58.9%
Ponderación de Patrimonio (WC)	57.9%	41.1%
<b>Total ponderaciones</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Gastos Financieros Netos	2,643,010	12,124,197
Pasivo Financiero	48,957,602	67,701,382
Costo ponderado de deuda	0.81%	12.77%
Costo ponderado de patrimonio	2.4%	1.9%
<b>Ka: Costo Promedio de Capital</b>	<b>3.2%</b>	<b>14.7%</b>

Tabla 11: Cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital

#### 4.10 Proyección de Estados Financieros

Se presentan los supuestos de las ventas ordinarias para los próximos 3 años:

1. Las ventas ordinarias se proyectan según crecimiento del sector cafetalero para los próximos 3 años, en el cual se espera sean para los años 2019, 2020 y 2021 de 4.6% 5.6%, 6.6% respectivamente. El porcentaje de incremento se calculará sobre el saldo de ventas del año anterior.
2. Las ventas realizadas por JUAN VALDEZ S.A se realizan en un 95% de contado y el 5% se realizan las ventas a crédito; este porcentaje se calcula sobre el saldo de ventas de contado del año anterior.



3. Las ventas se concentrarán únicamente sobre la operación ordinaria de JUAN VALDEZ S.A.

#### **COMPRAS DE MATERIALES Y SERVICIOS PROFESIONALES:**

4. La empresa establece en sus políticas realizar compras del 35% del total de sus ventas totales; las compras que se realizan en el periodo se pagan un 85% de contado y para los periodos siguientes: año uno se paga 15%, para el año dos y tres se pagan el 30%. Esta misma escala aplica para el registro de cuentas por pagar comerciales.

#### **GASTOS DE VENTAS, GENERALES Y ADMINISTRATIVOS**

5. Según la estrategia para las proyecciones JUAN VALDEZ S.A ha enviado la orden de generar un decrecimiento en los gastos por beneficios, generales y administrativos, el cual no puede superar el 55% del total de las ventas totales.

#### **IMPUESTO SOBRE LA RENTA**

6. La tasa impositiva del impuesto sobre la renta de la administración tributaria de Colombia según el negocio y la generación de utilidades representa el 30%

#### **INVENTARIO DE PRODUCTO TERMINADO**

7. Se determina el porcentaje del 5% del inventario de producto terminado según el saldo total de las compras efectuadas.

#### **INFORMACIÓN ADICIONAL**

8. Se proyecta un crecimiento en el ingreso de intereses de un 1% por año.

9. Según las decisiones que se presenta sobre las nuevas tasas de interés, los gastos financieros incrementan un 2.5% por cada año.

10. Las cuentas por cobrar relacionadas presentarán un crecimiento según estrategia comercial de 7% por año.

11. Los activos fijos presentan un decrecimiento en su saldo neto de 5%, 10%, 15% del año 1 al 3 respectivamente. "Depreciación, Amortización"

12. JUAN VALDEZ S.A no realiza proyecciones sobre su patrimonio.

## **ANALISIS ESTADOS PROYECTADOS**

### **Estados de Resultados Proyectado**

De acuerdo con las cifras del banco de la república, el análisis referente al crecimiento del país por el lado de la demanda evidenció una expansión del consumo total en el año 2018. Este dinamismo obedece a un mayor consumo de los hogares, que está relacionado con la recuperación de la confianza del consumidor y de los inversionistas extranjeros que se ha observado en los meses recientes; se proyecta un crecimiento en la generación de ventas ordinarias.

Los ingresos operacionales de JUAN VALDEZ S.A crecerán en un 4.6% con relación a los ingresos percibidos en 2018, principalmente por el buen desempeño logrado en los canales comerciales nacionales. Cabe destacar el crecimiento obtenido a través del canal institucional, que se viene fortaleciendo gracias a las estrategias comerciales innovadoras, que se implementaron durante el año transcurso del año.

Los ingresos ordinarios totales crecerán para los años proyectados del 1 al 3; un punto porcentual iniciando el año 1 en 4.6%, años 2 de 5.60% y el año 3 de 6.6%; esto representa \$301 millones, \$317 millones y \$338 millones respectivamente.

Para el desarrollo de la proyección del cálculo del costo de ventas se tomó en consideraciones los inventarios y las compras que se están realizando; obteniendo como resultado estimado de un crecimiento del 16.71% para el 1 año, un decrecimiento del costo de 8.65% y para el tercer año un crecimiento normal del 6.55%, esto representa \$121 millones, \$110 millones, y \$118 millones respectivamente.

En la partida de los gastos proyectados se estima un porcentaje del total de las ventas como gasto de beneficios, generales y administrativos el cual representa un 55% de las ventas ordinarias totales, corresponden a \$165 millones, \$174 millones y \$186 millones, para el primer, segundo y tercer año respectivamente.

Las proyecciones están pensadas en impactar la generación de utilidad operativa, con el fin de soportar los gastos adicionales que mantiene la estructura actual; donde se alcanza una utilidad de \$13 millones, \$32 millones y \$34 millones, de los años 1 al 3.

Los gastos financieros tendrán una afectación de crecimiento constante del 2.5% en los 3 años proyectados, esto ligado a la estrategia de expansión.

Los resultados proyectados tienen una tasa impositiva en la renta del 30%, estos montos deberán ser cancelados por la organización y representan una salida de efectivo, para el año 1 representa \$1millon, para el año 2 \$19 millones, y para el año 3 \$21 millones.

Los resultados finales que percibimos en las proyecciones impactan directamente a las utilidades netas de las cuales se obtiene para el año 1 \$1millon de utilidad, para el año 2 \$13

millones, generando una mayor utilidad bruta que asumiera parte del gasto y para el año 3 se proyecta una utilidad neta de \$14 millones de pesos colombianos.

Estado de Resultados Consolidado - Proyectado				
(En miles de Pesos)				
Estado de Resultados				
	2018	Año 1	Año 2	Año 3
Ingreso por actividades ordinarias	287,785,063	301,023,176	317,880,474	338,860,585
Total Ingresos	287,785,063	301,023,176	317,880,474	338,860,585
Costo de Ventas	104,077,900	121,464,208	110,963,163	118,234,053
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>183,707,163</b>	<b>179,558,968</b>	<b>206,917,311</b>	<b>220,626,532</b>
Gastos de beneficios, generales y administrativos	181,387,683	165,562,747	174,834,261	186,373,322
Otros Ingresos	5,620,620	0	0	0
Otros gastos	5,995,802	0	0	0
<b>Resultado de la actividad operacional</b>	<b>1,944,298</b>	<b>13,996,221</b>	<b>32,083,050</b>	<b>34,253,210</b>
Gastos (Ingresos) financieros	913,728	922,865	932,094	941,415
Costos financieros	-13,818,478			
Comisiones bancarias/Perdida por aplicacion metodo patrimonial	780,553	788,359	796,242	804,205
Gastos financieros, NETO	-12,124,197	-14,163,940	-14,518,038	-14,880,989
<b>Utilidad antes de impuesto</b>	<b>-10,179,899</b>	<b>1,543,505</b>	<b>19,293,348</b>	<b>21,117,840</b>
Impuesto sobre la renta	-2,152,410	463,052	5,788,004	6,335,352
<b>Resultado del periodo</b>	<b>-12,332,309</b>	<b>1,080,454</b>	<b>13,505,343</b>	<b>14,782,488</b>

Tabla 12: Estado de Resultados Proyectado

## Partidas del Balance de Situación Proyectadas

### Partidas del Activo

El balance proyectado refleja un incremento en la estructura de la empresa, donde se destaca crecimiento en sus tres cuentas del balance, activo, pasivo y patrimonio.

Siguiendo el planteamiento de los supuestos, y acorde a la estrategia de expansión de JUAN VALDEZ S.A se presenta un incremento en las cuentas de efectivo y equivalente de efectivo, esto apoyado a un mayor porcentaje de cobro en efectivo de las ventas en un 95%, esto permite una mayor capacidad para cubrir sus pasivos a corto plazo.

Para las cuentas por cobrar se realiza una mejor gestión de cobro esto permite ser más eficiente, dado como resultado para el primer año proyectado un decrecimiento del 42%, para el segundo año existe una estabilidad en el cobro y genera incremento del 10% y para el tercer año 7%. Para las cuentas por cobrar con relacionadas se establece un crecimiento del 7% para cada uno de los años, permitiendo transformar el conocimiento en productividad. Para la gestión del inventario se implementa la gestión del punto de reorden que le permita contar con el menor inventario para cubrir su operación, esto causa un decrecimiento en la cuenta de Inventario.

La cuenta de propiedad, planta y equipo neto proyecta un decrecimiento en su saldo debido a la depreciación y amortización de 5% para el primer año, 10% para el segundo año y 15% para el tercer año.

Dentro del análisis de las proyecciones del activo, se incrementa el peso de los activos corrientes de la cuenta de efectivo y equivalente de efectivo con un 33.62%, la segunda cuenta con mayor peso son las cuentas comerciales con 29.04%; Los activos corrientes tienen un peso de 34.93% del total de los activos.

### **Partidas del Pasivo**

Dentro de las proyecciones de las cuentas de pasivos, notamos con un peso de 52.60% la cuenta de préstamos con un equivalente de \$28 millones en el año 3, la segunda cuenta con mayor peso de los pasivos circulantes son las cuentas por pagar comerciales con 29% las cuales equivalen a \$35 millones.

Los pasivos circulantes tienen un peso de 68.17%, del total de los pasivos y representan \$74 millones, el pasivo a largo plazo tiene un peso de 31.83% equivalente a \$34 millones en el tercer año.

El pasivo total para los años del 1 al 3 equivalen a \$93 millones, \$110 millones, \$108 millones respectivamente.

### Partidas del Patrimonio

El patrimonio se mantiene con el mismo capital en acciones de \$123 millones durante la proyección de los 3 años.

Estado de Situación Financiera Proyectado				
(En miles de Pesos)				
Activos				
Activo Corriente	2,018	Año 1	Año 2	Año 3
Efectivo y Equivalentes de efectivo	4,067,148	16,656,258	49,329,313	67,628,103
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	24,905,400	14,389,253	15,894,024	16,943,029
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas	4,898,593	5,241,495	5,608,399	6,000,987
Inventarios	21,374,002	5,267,906	5,562,908	5,930,060
Otros activos (Financieros, por impuestos corrientes, Instrumentos derivados)	486,327	486,327	486,327	486,327
Activos por impuestos corrientes	7,508,281	7,508,281	7,508,281	7,508,281
<b>Total, Activo Corriente</b>	<b>63,239,751</b>	<b>49,549,519</b>	<b>84,389,252</b>	<b>104,496,787</b>
Activo Fijo				
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas	11,789,159	12,614,400	13,497,408	14,442,227
Otros activos intangibles	6,871,596	6,871,596	6,871,596	6,871,596
Inversiones en subsidiarias y asociadas	5,934,931	5,934,931	5,934,931	5,934,931
Propiedad, Planta y Equipo	58,494,495	55,569,770	50,012,793	42,510,874
Otros activos financieros	9,580,585	9,580,585	9,580,585	9,580,585
Activos por impuestos diferidos	1,748,604	1,748,604	1,748,604	1,748,604
<b>Total Activo Fijo</b>	<b>94,419,370</b>	<b>92,319,886</b>	<b>87,645,917</b>	<b>81,088,817</b>
<b>Total Activos</b>	<b>157,659,121</b>	<b>141,869,405</b>	<b>172,035,170</b>	<b>185,585,604</b>

<b>Pasivo Circulante</b>				
Préstamos	28,662,097	28,662,097	28,662,097	28,662,097
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas	1,049,683	1,049,683	1,049,683	1,049,683
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	32,655,019	15,803,717	33,377,450	35,580,361
Gastos acumulados / Beneficios a empleados	5,932,135	5,932,135	5,932,135	5,932,135
Ingresos diferidos	1,043,429	1,043,429	1,043,429	1,043,429
Pasivos por impuestos corrientes/ Impuestos acumulados por pagar	1,996,943	1,996,943	1,996,943	1,996,943
<b>Total pasivo circulante</b>	<b>71,339,306</b>	<b>54,488,004</b>	<b>72,061,737</b>	<b>74,264,648</b>
<b>Total pasivo Largo Plazo</b>	<b>39,039,285</b>	<b>39,020,418</b>	<b>38,107,106</b>	<b>34,672,141</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>110,378,591</b>	<b>93,508,422</b>	<b>110,168,843</b>	<b>108,936,789</b>
<b>Patrimonio</b>				
Capital acciones	123,364,049	123,364,049	123,364,049	123,364,049
Utilidades no distribuidas	-75,729,880	-75,729,880	-74,649,426	-61,144,083
Reserva Legal	-353,639	-353,639	-353,639	-353,639
Utilidad del Periodo	0	1,080,454	13,505,343	14,782,488
<b>Total Patrimonio</b>	<b>47,280,530</b>	<b>48,360,984</b>	<b>61,866,327</b>	<b>76,648,815</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>157,659,121</b>	<b>141,869,405</b>	<b>172,035,170</b>	<b>185,585,604</b>

Tabla 13: Estado de la Situación Financiera Proyectado

#### 4.11 Valoración de la Empresa

Una vez realizadas las proyecciones de los estados financieros se utilizó la metodología de flujos descontados para realizar la valoración de la empresa, a continuación, la tabla 14 con los cálculos realizados, posteriormente la interpretación correspondiente.

Valoración de la Empresa						
Método de los Flujos Descontados						
En miles de Pesos						
	2018	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
UAII	-12,332,309	1,080,454	13,505,343	14,782,488	15,078,138	15,379,701
- Intereses	-2,152,410	463,052	5,788,004	6,335,352	6,335,352	6,335,352
UAI	-14,484,719	1,543,505	19,293,348	21,117,840	21,413,490	21,715,053
- Impuestos	-2,152,410	463,052	5,788,004	6,335,352	4,523,441	4,613,910
Utilida Neta	-16,637,129	2,006,557	25,081,352	27,453,193	25,936,932	26,328,963
+ Depreciacion	2,018	2,058	2,100	2,142	2,184	2,228
- Inv Act Fijo	-686,175	-699,899	-713,896	-728,174	-742,738	-757,593
- Inv Cap Trabajo						
Flujo	-17,321,286	1,308,716	24,369,555	26,727,160	25,196,378	25,573,599

KPPC 2018	4.6%
Valor actual de los Flujos	88,297,959
Tasa de Crecimiento	2.0%

Valor Residual	
Calculo	26,085,071 / 567,313,410
	4.6%

	2018	1	2	3	4	5
Valor Residual (VR)						567,313,410
Valor actual del VR	542,271,320					

Valor actual de los Flujos	<b>88,297,959</b>
Valor actual del VR	<b>542,271,320</b>
Valor de Empresa	<b>630,569,279</b>
Prestamos	<b>32,655,019</b>
Valor Final de la Empresa	<b>597,914,260</b>

Tabla 14: Valoración de la Empresa

Para obtener el valor de la empresa se siguieron una serie de pasos los cuales fueron:

Paso 1: Hacer una proyección de los flujos netos de efectivo con un horizonte de evaluación de 5 años.

Paso 2: Traer a valor presente los flujos proyectados, descontándolos a valor de presente con la tasa de costo promedio ponderado de capital del 2017.

Paso 3: Se calcula el valor residual del ultimo flujo de efectivo definiendo una tasa de crecimiento del 2%, esta se definió con base en el crecimiento de la economía de Colombia en el 2017, la cual fue de un 2.6%.



Paso 4: Se calcula el valor presente del valor residual con base en el costo promedio ponderado de capital del 2017.

Paso 5: Se suma el valor presente de los flujos de efectivo, más el valor presente del valor residual, menos la deuda bancaria que tiene la empresa para definir un valor final de la empresa.

#### 4.12 Valor Económico Agregado Proyectado

El análisis del EVA según los proyectados la empresa no aporta valor dado que su EVA es negativo en \$2.4 millones. A partir del año 2 en adelante la empresa genera valor representado por \$9.2 millones para el año dos, y de \$9,3 para el tercer año.

Esta generación de valor está fundamentada en una mayor generación de utilidad operativa que permita soportar toda la carga. Importante resaltar como se genera un recrecimiento en los pesos ponderados de la deuda y del patrimonio para cada uno de los años. Prestar atención que para el año 1 la deuda tenía un peso de 58.3% y el patrimonio de 41.7%, para el año 3 la deuda tiene 45.2% y el patrimonio 54.8%.

Existe una mayor exigencia en el costo promedio de capital, que según las proyecciones para el año 1 es de 9.8%, año 2 9.6% y el año 3 de 9.9%. En la tabla 15 podemos observar el comportamiento del EVA proyectado para el año 1, 2 y 3; siendo este de -\$2.4 millones, \$9.2 millones y \$9.2 millones correspondientemente. El costo promedio de capital utilizado es de 9.6% (+-1 punto porcentual).

EVA Proyectado a 3 años			
(En miles de Pesos)			
EVA Metodo de Margen (spread)	Año 1	Año 2	Año 3
UODI	9,797,355	22,458,135	23,977,247
Activo Neto	125,016,006	137,608,037	148,955,560
Rendimiento Operativo	7.8%	16.3%	16.1%
Menos Ka	-9.8%	-9.6%	-9.9%
Margen de Valor Agregado	-2.0%	6.7%	6.2%
<b>EVA</b>	<b>-2,496,517</b>	<b>9,203,452</b>	<b>9,295,185</b>

Tabla 15: EVA proyectado a 3 años

## Supuestos

-Para el RF (tasa libre de riesgo) se referencian los bonos del tesoro de los Estados Unidos detalle para el año 1 con la tasa de referencia de los bonos a 2 años, para el año 2 se utiliza la tasa del bono a 5 años, y para el año 3 de bonos a 10 años, la fecha de toma de datos es 9 de julio de 2019.

- El RM (premio) se utiliza como supuestos los TES de Colombia de tal forma que para el año 1 rendimiento a 1 año, periodo 2 rendimiento a 5 años, y para periodo 3 rendimiento de 10 años.

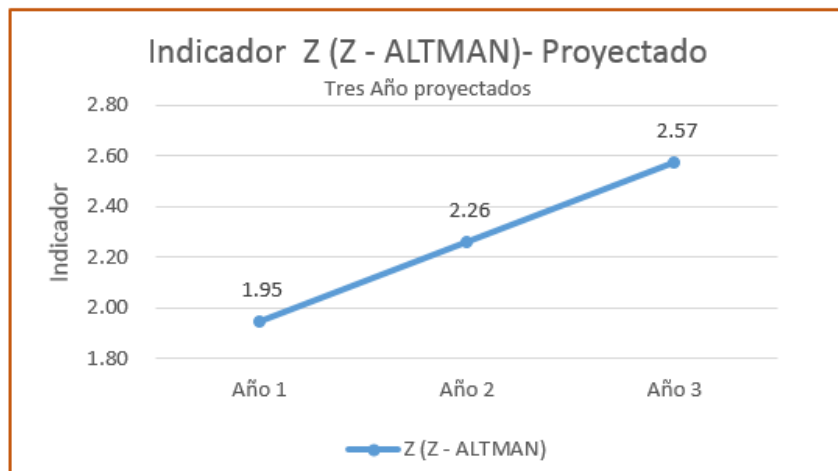
-La beta se toma del sitio investopedia.com. Utilizando como referencia el líder de mercado STARBUCKS CORP.

### 4.13 Z-Altman Proyectado

Se proyecta para los próximos 3 años el modelo de Z Score, para la empresa JUAN VALDEZ S.A

Este indicador nos brinda información sobre el grado de riesgo de una posible quiebra. según el manejo de capital de trabajo y la generación de utilidades operativas, se observa que el Z-Score para el año 1 es de 1.95 el cual se mantiene entre los rangos de 1.81 a 3, esto nos da un indicativo que la empresa se encuentra en una zona gris, debe seguir mejorando

en su indicador para tener una solvencia clara; para el año 2 se presenta un incremento en la administración y generación de utilidades de operación, esta se mantiene dentro del rango de 1.81 a 3; inclusive con los esfuerzos por mejorar la gestión de sus cuentas el indicador para el año tres muestra un incremento interanual de 13.85%, el Z-Score es de 2,57; muy cercano a 3 que le podría brindar un bajo riesgo de caer en una quiebra.



*Ilustración 11: Evolución Z-Altman proyectado*

#### 4.14 Estrategia Financiera

Cuando se habla de estrategia financiera es imposible no relacionar el tema con los pilares estratégicos de la empresa, y es que, partiendo de estos pilares se puede definir la planeación financiera y los distintos objetivos a los cuales espera llegar la empresa JUAN VALDEZ S.A, es por ello que la empresa ha definido como el punto de partida tres elementos fundamentales como lo son obtener un crecimiento constante, buscar una rentabilidad basado en su modelo de negocio y además desarrollar el talento humano como eje principal de su operación.

#### **Entorno Económico**

Siendo el entorno económico complicado para toda América Latina, Colombia no ha sido la excepción, el crecimiento económico en el 2016 fue del 2%, para el 2017 alcanzó el 2.7% y para el 2018 llegó al 2.8%, pese a esto, el entorno se ha visto impactado por las elecciones presidenciales del 2018 en Colombia, creando incertidumbre antes los nuevos planes de gobierno, además del aumento en las tarifas en el impuesto al valor agregado en el 2018, subiendo del 16% al 19%.

El crecimiento de la economía de Colombia finalmente se posicionó en un 2.7% en el 2018, relacionado con la recuperación de la confianza de consumidores e inversionistas.

### **Estrategia financiera de Corto Plazo**

La estrategia de JUAN VALDEZ S.A, en el corto plazo se basó en posicionar la marca y dar crecimiento al modelo de negocios con estrategias como lo fueron la colocación de máquinas de café de autoservicio para aumentar las experiencias de consumo de café de alta calidad, además parte de la estrategia implica el cierre de algunas tiendas en el 2019 con el fin de optimizar los recursos. En cuanto a las ventas, estas continúan creciendo sostenidamente, debido principalmente a exploración de nuevos mercados y nuevas formas de llegar al mercado meta.

El crecimiento del costo de ventas fue del 1.2%, comparado con el crecimiento en las ventas del 3.5%, esto implica que el costo de ventas es cada vez menor con respecto al total de ventas, evidenciando una menor participación del costo sobre los ingresos por ventas (2016: 37.8%, 2017:37.0%, 2018:35.2%), esto deja en evidencia una correcta gestión de costos ya que los costos crecen a una menor tasa que el crecimiento de las ventas. Otro de los elementos

relevantes de mencionar como parte del análisis de la estrategia financiera es la caída en los activos por 4.3% debido a una reducción en cuentas por cobrar a partes relacionadas.

Es importante resaltar el aumento significativo en las deudas de largo plazo, aumentando en 13.3% con respecto al 2017, este aumento debido a que se requirieron recursos para aumentar el número de tiendas y la mejora de sistemas de información, esto muestra un claro crecimiento interno, muy apegado el modelo de negocio de ofrecer más puntos de venta.

### **Estrategia Financiera de Largo Plazo**

El primer punto para análisis de la estrategia de largo plazo se basa en la inversión, ya que la empresa se está apalancando con créditos de largo plazo, o de baja exigibilidad para aumentar su inversión en nuevos puntos de venta, esto apoyado en el constante crecimiento que ha tenido, logrando un crecimiento de ingresos en un 3.5% en el 2018 con respecto al 2017. Apertura de 26 tiendas en Colombia para fortalecer marca, para un total de 298 en el país, 16 nuevas tiendas en el exterior, para un total de 128.

## **Capítulo V**

Para el presente capítulo, se estará abordando el tema de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica, la historia y su importancia en la sociedad nacional. Repasaremos la historia del sector cafetalero en Costa Rica, las zonas cafetaleras del país y como se llegó al término general de grano de oro en el país. Para finalizar se realizará un análisis de diagnóstico financiero simplificado comparativo entre la empresa Juan Valdez y Café Britt en el cual evaluaremos las variables de liquidez, actividad, solvencia y rentabilidad.

## Modelo de diagnóstico financiero simplificado aplicable a empresas costarricenses del sector cafetalero

### 5.1 Pequeña y mediana empresa en Costa Rica

Las pequeñas y medianas empresas, conocidas socialmente como PYME son normalmente entidades independientes con cierto nivel de ventas/transacciones en el mercado del comercio pero que no son tomadas en cuenta en el sector industrial, esto por la cantidad de recursos necesarios para lograr mantener los volúmenes de ventas.

En Costa Rica, las PYME son de suma importancia ya que le permiten a cierto sector de la sociedad, usualmente los más marginados a nivel educacional y económico, mantener una actividad productiva que le genere un ingreso mensual permitiendo sostener su núcleo familiar. Las PYME pueden ser de varios tamaños, esto se define mediante la ponderación matemática de una fórmula que las clasifica según actividad empresarial, y que contempla el personal promedio contratado en un período fiscal, el valor de los activos, el valor de ventas anuales netas y el valor de los activos totales netos. (MINISTERIO DE ECONOMIA INDUSTRIAL Y COMERCIO, 2018), dependiendo del resultado de dicha fórmula, la empresa se clasifica como:

- Microempresa si el resultado es igual o menor a 10.
- Pequeña Empresa si el resultado es mayor que 10 pero menor o igual a 35.
- Mediana Empresa si el resultado es mayor que 35 pero menor o igual a 100.

### 5.2 Sector cafetalero costarricense

Es necesario remontarse atrás a 1970, fecha probable de la introducción del café a América, cuando las primeras semillas de la especie Coffee Arábica llegaron a la isla Martinica, Antillas, que luego fueron sembradas en la Provincia Costa Rica a finales del siglo XVIII.

Es importante mencionar que Costa Rica fue uno de los primeros países en Centroamérica en incorporar el cultivo del café y por lo tanto incorporarlo como eje de desarrollo económico y social, ya que el cultivo del bien mencionado “Grano de Oro” se vio favorecido por las tierras de origen volcánico, altamente fértiles con temperaturas relativamente uniformes y favorables a lo largo del año.

Después de la independencia, específicamente en 1821, las nupcialidades se encargaron de incentivar el cultivo de café por medio de entrega de plantas y concesión de tierras en donde destacaron áreas altamente productivas como lo fueron Tres Ríos y Cartago. Para entonces el desarrollo de la economía de Costa Rica estaba basada en el monocultivo del café, siendo este el pulmón sobre el cual se desarrollaría la economía de Costa Rica durante muchos años más, decretando el mismo gobierno ciertas áreas de San José para el cultivo del café y la construcción de una vía de comunicación al atlántico para poder exportar el producto hacia los puertos británicos inicialmente.

Hasta el año 1840 se consolida el comercio del café, el floreciente negocio cafetalero condujo al rápido establecimiento de compañías comerciales que exportaban el café a Europa y al mismo tiempo importaban del viejo continente mercancías manufacturadas: máquinas de moler maíz y trigo, planchas de hierro, etc. que comercializaban en suelo costarricense. (INSTITUTO DEL CAFÉ DE COSTA RICA (2019))

Con respecto a los tipos o variedades introducidos para plantación sobresalió la variedad típica o criolla de la especie arábica, caracterizada por ser de porte alto y alta productiva, esto llevo a áreas de cultivo frondosos que requerían una distancia importante entre plantas originando una densidad productiva relativamente baja, contrarrestada con actividades de mantenimiento como lo fueron la poda y abonado y uso de suplementos para combatir

plagas y enfermedades. En la actualidad, en Costa Rica la comercialización de café se encuentra en manos del sector privado; el Estado mantiene la supervisión y control por medio del instituto del café de Costa Rica (ICAFFE), en cuya junta directiva están representados todos los actores que intervienen en la actividad cafetalera.

Finalmente, Costa Rica tiene definidas ocho áreas cafetales, a saber:

- Región cafetalera Tres ríos
- Región cafetalera Turrialba
- Región cafetalera Valle Central
- Región cafetalera Valle Occidental
- Región cafetalera Guanacaste
- Región cafetalera Brunca
- Región cafetalera Orosi
- Región cafetalera Tarrazú

### 5.3 Variables de diagnóstico financiero aplicables

Dentro del análisis de las distintas variables observamos que la gestión de liquidez de la empresa JUAN VALDEZ S.A, presenta un ciclo del efectivo de 84 días, esto demuestra una superioridad en la estrategia de reinversión de los recursos, en comparación a los 197 días del CAFÉ BRITT; al comparar las razones financieras de liquidez observamos en la gestión de CAFÉ BRITT un mayor resultado obteniendo un indicador del 1.54 para el año 2018, aunque para el mismo periodo JUAN VALDEZ S.A tiene un resultado de 0.60, a simple vista podríamos inferir que tiene una mayor gestión de liquidez a corto plazo la empresa costarricense; revisando la información más detalladamente encontramos un punto medular donde el inventario de JUAN VALDEZ S.A tiene un peso dentro el total de los activos



circulantes de un 13% y en CAFÉ BRITT su cuenta de inventario pesa el 30% dentro del total de sus activos circulantes; esto hace que ambos indicadores reflejen un resultado muy similar; generamos una conclusión que a pensar de cubrir en mayor proporción los activos circulantes al pasivo circulante, JUAN VALDEZ S.A presenta una mayor gestión de liquidez porque mantiene activos en cuentas corrientes, activos más líquidos, créditos a los clientes, prestación de servicios y para un tercer nivel de liquidez están los activos que son más difíciles de transformar en dinero como los productos y materias prima.

Derivamos que la gestión de efectividad del uso de los recursos económicos en su primera instancia está ligado al adecuado control del manejo de las cuentas por pagar a proveedores; donde un financiamiento a corto plazo que no genera un costo financiero y a su vez en ocasiones podemos acudir al descuento por pronto pago para generar un menor costo de ventas, contar con un nivel óptimo de saldos en cuentas corrientes o algún fondo de inversión nos permite ser más eficientes en el rendimiento de nuestro dinero, utilizándolo para cubrir las operaciones normales, imprevistos inesperados y a su vez la otra proporción puede ser colocada a plazos para maximizar el rendimiento; generar una excelente gestión y control del flujo de caja lo cual lleva a contar con la cantidad mínima de efectivo.

Cuando mencionamos manejar el menor recurso en cuentas de bancos o a la vista no es solo para mostrar una eficiencia en el control del flujo de caja, sino que los recursos se invierten en activos con vencimiento de corto plazo, como pueden ser títulos valores "bonos", certificados de depósito a plazo, participación en fondos de liquidez cerrados; estos activos incrementan la generación de ingresos permitiendo añadir rentabilidad a la organización. Un director financiero debe velar por contar con los recursos necesarios para cubrir su pasivo de corto plazo, como la porción circulante de la deuda a largo plazo. CAFÉ BRITT presenta

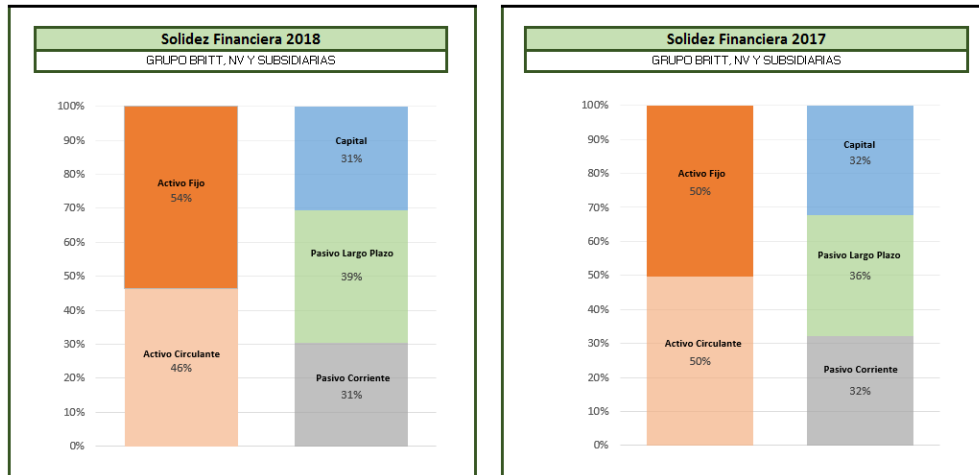
en su efectivo y equivalente de efectivo un peso del 3.60% dentro de su activo circulante, mientras JUAN VALDEZ S.A un 2.60%; ambas organizaciones mantienen un porcentaje muy bajo y fácilmente controlable de liquidez, esto después de lograr un manejo eficiente de los plazos de sus obligaciones.

Relacionando la gestión de ambas empresas con la administración de la liquidez, determinamos el grado de solvencia, que es la capacidad para enfrentar los pagos y deuda financieras, esto se logra a través de recursos en efectivo, inversiones, inventarios, etc.; se debe ser muy cuidadoso con la solvencia de corto plazo y la solvencia en el largo plazo. CAFÉ BRITT presenta activos con un alto nivel de liquidez, que le permite enfrentar las exigencias a corto plazo mostrando una solvencia por un tiempo determinado, esto muestra seguridad de la gestión del dinero y la seguridad de atender los compromisos; se observa una limitante en relación a JUAN VALDEZ S.A, el cual presenta una excelente administración de los recursos a corto plazo y cuenta con un porcentaje mayor de activos circulantes con alta capacidad de convertirlos en liquidez; esto permite poseer solvencia a largo plazo que se liga con recursos o garantías permitiendo hacerle frente a los compromisos de un plazo mayor a un año. Una alta liquidez no asegura a la empresa la solvencia, ya que puede contar mucho efectivo para cubrir los pagos necesarios a corto plazo, pero no contar con recursos suficientes para atender sus deudas futuras con proveedores y bancos a largo plazo. La escasa liquidez no tiene por qué indicar falta de solvencia, ya que la empresa puede tener activos fijos de alto valor como garantía ante acreedor o financiamientos y llegar a cubrir razonablemente sus obligaciones.

**La relación entre la solvencia y la rentabilidad:**

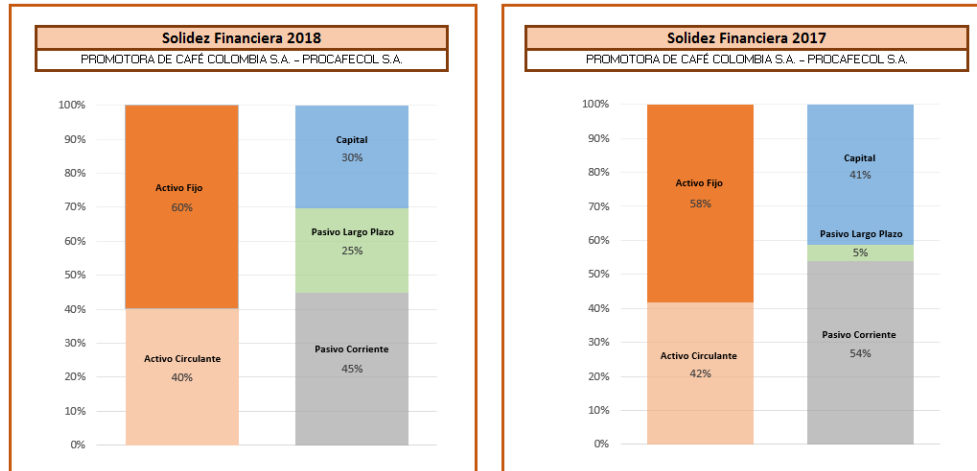
Ambas compañías exhiben una buena generación de efectivo con sus activos circulantes, con los cuales pueden solventar sus obligaciones de corto plazo, pero solo una de ellas demuestra con su gestión una capacidad de generar beneficios esto por medio de la solvencia a largo plazo; mencionamos este punto con referencia a un análisis económico de la empresa y no tanto financiero, permitiendo así analizar la rentabilidad del giro del negocio. CAFÉ BRITT está enfocado en cumplir las obligaciones de a corto plazo, esto con ayuda de su actividad ordinaria que le permite obtener los recursos necesarios para cubrir sus operaciones normales; por consiguiente, puede existir una insolvencia por su incapacidad de hacer frente a todas sus deudas utilizando únicamente los recursos en efectivo y sus equivalentes, y requeriría acudir a un financiamiento adicional con alguna institución financiera. CAFÉ BRITT cuenta con una deuda a largo plazo de 53% de su pasivo total mientras que JUAN VALDEZ S.A presenta un 35%; si no se logrará por parte de la empresa costarricense obtener el flujo de efectivo suficiente para cubrir sus deudas tendría que acudir a realizar ventas forzosas de activos fijos, esto provocaría que el valor de ese activo no sea el que se tiene registrado en libros y provocaría una pérdida, esto asociado al decrecimiento de la productividad como la posibilidad de obtener beneficios a largo plazo y generar más flujo de caja, esto causa de forma inmediata un decrecimiento interanual del rendimiento de la empresa. CAFÉ BRITT al verse comprometido con su generación de flujo de caja a corto plazo, podría solicitar financiamiento provocando sobre pasar los límites convenientes de endeudamiento y aumentar el riesgo financiero.

Estructura de Solidez Financiera a manera de complemento del modelo de Z-Altman, se presenta el diagrama de solidez financiera con el fin de poder analizar la composición de la estructura financiera de la empresa CAFÉ BRITT:



*Ilustración 12: Comparación solidez financiera café Britt 2017 -2018*

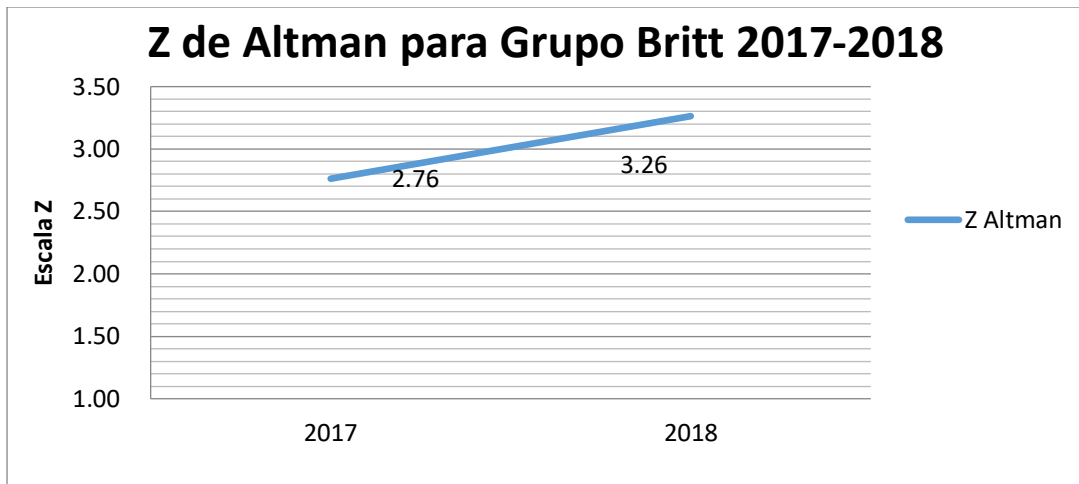
Con relación al gráfico anterior se muestra que la empresa presenta una estructura de activos muy equilibrada entre los activos circulantes y activos de menor liquidez con un 50% para el periodo 2017; como se mencionó en los segmentos pasados la partida que tiene mayor representación en los activos a corto plazo es el inventario, el cual tiene un peso del 30% del total de los activos; además la cuentas de por cobrar tiene un participación del 14.27% en promedio para los periodos analizados, la cuenta de propiedad planta y equipo representa un 36%. Dentro del balance de situación el patrimonio cuenta con una representación del 32.21% del total de pasivos más patrimonio; mientras que el pasivo a largo plazo muestra un decrecimiento de un 4% y el pasivo circulante incremento en 3.5%; esto indica que la gestión del pasivo se debe a un financiamiento comercial y no financiero; esto genera una menor exigibilidad a largo plazo y disminuye los costos de pago de intereses por la deuda.



*Ilustración 13: Comparación solidez financiera Juan Valdez S.A 2017 -2018*

En contraste con JUAN VALDEZ S.A, la empresa dentro de su estrategia incrementa su deuda a largo plazo esto con visión de la transformación tecnológica y desarrollo de nuevos negocios; buscando un financiamiento a un mayor periodo; lo podemos observar en el análisis que su deuda a largo plazo paso de una participación en el 2017 de 5% a una del 25% esto representa un incremento sustancial; algo que solo una empresa con bastante musculo financiero puede soportar dentro de su estructura y gestión de recursos.

Dentro del diagnóstico efectuado a CAFÉ BRITT se determina que a nivel de solidez con respecto a la primera regla de tener al menos 50% activo a largo plazo financiado con patrimonio cumple tanto en el periodo 2017 como el 2018, dado que financia sus activos fijos mediante una fuente poco exigible como lo es el aporte de los socios "Patrimonio". Dentro de la segunda regla donde el 20% de los activos circulantes deben cubrir al pasivo de largo plazo, según los periodos de estudios en ambos años se cumple la regla e inclusive el porcentaje es mayor; en los resultados obtenidos con el modelo, CAFÉ BRITT cumple con ambas reglas por lo que la empresa muestra una sólida estructura financiera.



*Ilustración 14: Comparación Z-Altman café Britt 2017 -2018*

Dentro del modelo que se aplicó a la empresa CAFÉ BRITT se estableció el indicador Z-Altman, donde se evalúan los 5 factores aplicables a los estados financieros.

Los resultados para el indicador X1 "capital de trabajo/activo total" nos muestra que la empresa ha mejorado su posición de liquidez considerando el incremento entre el resultado 2017 y 2018, esto a través de crecimiento de sus activos circulantes pero que a su vez existe una reducción de los pasivos circulares. Para el segundo aspecto valorado X2 "utilidades retenidas / activo total", arroja un resultado para el 2018 de 0.28 teniendo un incremento del 22.74% en comparación al año anterior, esto refleja que la empresa ha mejorado su capacidad de generar reinversiones de sus utilidades y permitir financiar sus operaciones a una mejor exigibilidad, esto se logra con incrementos en los activos y en las utilidades retenidas.

En el aspecto X3 "UAI/activo total" lanza como resultado para el 2017 de 0.128 y en el 2018 de 0.197 este crecimiento analizado de forma interanual es de 54%; revela la capacidad de CAFÉ BRITT para generar un mayor rendimiento utilizando sus activos; considerar aparte del resultado cual es la gestión o la estrategia a seguir, porque en este apartado se

analiza las utilidades antes de intereses e impuestos, por consiguiente es importante colocar controles posteriores al UAII para observar la efectividad de la gestión y de los resultados netos. El X4 "patrimonio/pasivo total" tiene un leve incremento en el patrimonio de un 5.39% esto apoyado con un incremento de las utilidades retenidas, esto permite que exista una mayor cobertura del pasivo total la cual asciende anualmente a 7.09%.

Para concluir con el modelo de Z-Altman, la variable X5 "ventas/activo total" presenta el aumento en la gestión de ventas, esto permite que el indicador muestre un resultado 1.75 para el 2018, comparado al 1.58 del 2017; ambos resultados manifiestan que tan productivos son los activos para generar ingresos, el crecimiento de un año a otro es de 10,31%.

Grupo Britt		2017	2018
X1	Capital de Trabajo	10,335,827.00	11,509,569.00
	Activo Total	65,597,255.00	65,967,586.00
	X1	0.16	0.17
X2	Utilidades Retenidas	14,803,811.00	18,272,891.00
	Activo Total	65,597,255.00	65,967,586.00
	X2	0.23	0.28
X3	UAII	8,402,200.00	13,013,102.00
	Activo Total	65,597,255.00	65,967,586.00
	X3	0.128	0.197
X4	Patrimonio	20,162,303.00	21,250,055.00
	Pasivo Total	45,434,952.00	44,717,531.00
	X4	0.44	0.48
X5	Ventas	103,930,452.00	115,289,318.00
	Activo Total	65,597,255.00	65,967,586.00
	X5	1.58	1.75
Z (Z - ALTMAN)		2.76	3.26

Tabla 16: Desglose del Z-Altman, café Britt

El gráfico y los datos representan el resultado de Z-Altman para la empresa CAFÉ BRITT donde se vislumbra una mejora en su gestión, pasando de una zona intermedia a una zona

con mayor seguridad; esto indica que la entidad no presenta ninguna deficiencia en cada uno de los aspectos analizados; se posiciona dentro de una estable y solida gestión, proyecta un futuro donde posiblemente no tenga problemas de insolvencia financiera y le permite mostrarse robusto para generar cambios innovadores que colaboren al posicionamiento del mercado y la eficiencia operacional.

Los resultados obtenidos son fundados en el desempeño operativo y financiero de la empresa; por lo cual debemos entender que las organizaciones dependiendo del mercado donde se desarrollen tienen incertidumbre, la gestión operativa puede verse afectada con aspectos de normativas, regulaciones, y riesgos de tipo de cambio o tasas de interés.

## Capítulo VI

En este capítulo estaremos mostrando las diferentes conclusiones y recomendaciones de los aspectos más relevantes de esta investigación, donde nos enfocaremos en el análisis a la empresa Juan Valdez, análisis del modelo simplificado del Grupo Britt y además la comparación de los distintos indicadores entre ambas compañías.

### Conclusiones y Recomendaciones

#### 5.1 Conclusiones

- El modelo de diagnóstico financiero utilizando la herramienta de Microsoft Excel® puede ser aplicado a empresas pequeñas y medianas que lleven información contable y financiera de una manera ordenada y clara, donde se pueda identificar la gestión de la administración de la liquidez, inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, administración de los riesgos, coberturas de "Materia prima, divisas" o pólizas, estructura de financiamiento "costo de financiamiento y calce de plazos entre cosecha y recuperación del flujo".



### 5.1.1 Conclusiones sobre Juan Valdez S.A

- La razón de liquidez presenta un incremento de 14.15% en relación con el año 2017, este crecimiento muestra un resultado de 0.89 por lo cual no permite cubrir las deudas de corto plazo, y se debe recurrir a una proporción de los activos fijos para cubrir una parte de los pasivos circulantes.
- La gestión operativa presenta una mejoraría en los indicadores de actividad, donde la rotación de las cuentas por cobrar aumenta en 1.9 veces, esto permite una mayor generación de flujo de efectivo y además cuantas veces los activos circulantes como activos fijos se están convirtiendo en activos productivos y con ello lograr incrementar la generación de ingresos.
- Se presenta un incremento en el indicador de endeudamiento y en la razón de deuda; el patrimonio se ve afectado directamente por las utilidades retenidas por esta razón crece el endeudamiento; con la transformación digital a nivel global de la empresa se genera un incremento en la deuda a largo plazo que causa que el índice de deuda incremente.
- Es de suma relevancia mencionar que con el modelo aplicado de Z-Altman, existe un alto grado de importancia en la toma de decisiones de la gerencia con respecto a los recursos y la solvencia; el mismo proporciona información que pronostican futuros comportamientos financieros.
- El endeudamiento de baja exigibilidad a largo plazo que se asume es positivo para la empresa ya que representa un crecimiento en aspectos importantes para la internacionalización de la empresa.

- Se deben tomar en consideración factores externos que puedan afectar la tolerabilidad de las empresas, en el caso de JUAN VALDEZ S.A las elecciones presidenciales del 2018 crearon un ambiente de inseguridad e incertidumbre que afecto las ventas de forma directa (exportación)
- El diagnóstico financiero realizado, es positivo dado que las decisiones gerenciales tomadas hasta hoy han sido atinadas sobre el uso de apalancamientos, mercadeo e internacionalización.
- La eficiencia en el control de su costo de operación es par del éxito con el cual ha logrado mantenerse en el mercado, del 2017 al 2018 este rubro en sus operaciones decreció 0.08%
- La mayor parte de sus gastos en depreciación y amortizaciones se da por conceptos relacionados con la transformación digital que se encuentra en implementación, \$2 610 millones de pesos en licencias adquiridas para la implementación de la segunda fase de SAP en la compañía.
- Debido a una revaloración de activos que sucedió en 2018, el total de activos de JUAN VALDEZ S.A se vio afectado en \$7 163 millones de pesos con respecto al 2017. Esto bajo las Normas Internacionales de Información Financiera.
- La cobertura de intereses es un tema crítico para el 2018, ya que los gastos por intereses crecen con respecto a la utilidad antes de impuestos e intereses, por lo cual son parte de los agentes que originan una pérdida neta; se debe evaluar el costo de financiamiento de las operaciones y conocer si contamos con los recursos necesarios para hacerle frente a nuestras exigencias.

### 5.1.2 Conclusiones sobre Café Britt

- Se refleja un decrecimiento en el indicador de endeudamiento de 6.62% y en la razón de deuda que representa un 2.13%; observamos el crecimiento del patrimonio, especialmente en el rubro de utilidades retenidas y al relacionar estos con el nivel al que decrece la deuda a largo plazo podemos inferir que los indicadores anteriormente mencionados van a ser afectados.
- La mayor relevancia que observamos en el modelo aplicado de Z-Altman, es como la estrategia de administrar bien el capital de trabajo permite un incremento en los activos productivos, esto a su vez permite una generación de utilidades retenidas, con un indicador para el primer año es de 2.76% el cual permite ubicarse en una zona gris de incertidumbre; pero para el segundo año el resultado incrementa hasta el 3.36% y se posiciona en una zona de bajo riesgo de caer en insolvencia.
- La razón de endeudamiento muestra una baja exigibilidad a largo plazo, esto aunado a la equilibrada estructura de liquidez que le permite sostener inversión con recursos propios, sin tener que acudir a terceros que encarezcan la operación del negocio.
- La estructura de solidez de CAFÉ BRITT cumple con las dos reglas, esto un esfuerzo de la planificación gerencial con respecto al financiamiento de corto y largo plazo; buscando maximizar la rentabilidad con la menor inversión posible.

### 5.1.3 Conclusiones sobre el comparativo de los principales indicadores financieros entre Juan Valdez S.A y Café Britt

- El modelo simplificado para empresas costarricenses en el sector cafetalero debe contener aspectos sencillos como el juego básico de estados financieros, estructura de solidez, administración del efectivo, razones financieras generales y además

especificamos como la administración de la estacionalidad de las cosechas que puedan afectar su producción o distribución; es esencial conocer el costo de capital para establecer una estructura óptima entre el financiamiento de corto y largo plazo, como las fuentes "Inversionistas o prestamos bancario"; para este sector que se enfoca en un buen proceso operativo durante toda la cosecha es fundamental o casi imprescindible aplicar el EBITDA para conocer mis margen operacional, y la cobertura de mi carga financiera.

- Con respecto la estructura de solidez financiera, Café Britt presenta un pasivo a largo plazo o de menor exigibilidad más estable año a año con un promedio de 38%, contrario a Juan Valdez en donde la estructura de pasivo de baja exigibilidad a pesar de ser significativa en el 2018 llegando a alcanzar un 25% y anteriormente para el 2017 un 5%. El aspecto positivo para Juan Valdez es que cubre este pasivo de largo plazo con activo de baja liquidez en su totalidad para los dos años, por otro lado, Café Britt tiene que recurrir a activo circulante para cubrir pasivo de largo plazo
- En términos de Z-Altman, Juan Valdez tendrá altas posibilidades de insolvencia si no toma medidas en pro de buscar un mejor rendimiento sobre los activos, contrario a Café Britt en donde este presenta una posición trasladándose de estable a sólida, sin problemas de insolvencia financiera basada en una adecuada gestión financiera y operativa de sus recursos.

## 5.2 Recomendaciones

- Establecer instrucciones y un plan de coordinación de tareas antes de iniciar con el uso de la herramienta de Microsoft Excel® para la realización del diagnóstico financiero, asegurando un nivel de organización óptimo para el manejo de la información.

### 5.2.1 Recomendaciones para Juan Valdez S.A

- Para futuras toma de decisiones con respecto a la gestión de los recursos se recomienda utilizar en análisis de la aplicación del modelo de solidez y Z-Altman, dado que se pueden obtener información objetiva y vislumbra la situación económica de la empresa, y a su vez permite alertar sobre posible insolvencia; esto en conjunto a una adecuada estructura de capital mostrará las oportunidades de crecimiento del negocio.
- Mejorar la brecha comercial a brecha para el 2018 existe una diferencia de 9 días, se cobra en 52 días, pero se paga en 42 días, lo cual es claramente un área de mejora ya que teóricamente se debería pagar en un número de días mayor al que me lleva cobrar las cuentas por cobrar.
- Implementar un departamento de Inteligencia de Negocios que permita a la alta gerencia obtener datos en tiempo real, así como la transformación de estos en información para la toma de decisiones informadas en cada línea de negocio.
- Incrementar la presencia de las "vending" machines y esta línea de negocio, bajo un sistema de renta por suscripción para empresas con contratos de largo plazo.
- Enfocar su atención en la cadena de valor de su materia prima, no solo a nivel de la operación sino también a nivel de abastecimiento (logística) con la finalidad de mejorar la eficiencia y disminuir un poco más sus gastos en este rubro.
- Hacer una mayor inversión en sus programas de gestión ambiental, con el fin de incrementar la concientización en sus clientes, así como su posicionamiento de marca.

### 5.2.2 Recomendaciones para Café Britt

- Implementar un departamento de Inteligencia de Negocios que permita a la alta gerencia obtener datos en tiempo real, así como la transformación de estos en información para la toma de decisiones informadas en cada línea de negocio.
- Contener el incremento o concentración de recursos en activos que no son productivos en la generación de ingresos; debido a que encarece la gestión operativa y crea pérdida de competitividad en el mercado.
- Evaluar los indicadores de gestión considerando las estacionalidades de la cosecha de café, debido que la mayor producción de café se da entre los meses de noviembre a enero de cada año, en estos periodos se presenta un crecimiento de los costos de producción y se debe incrementar la cantidad de colaboradores, electricidad, bunker, jornadas laborales. Todos estos costos deben ser evaluados dentro de la determinación de los precios finales del café.
- Generar una excelente administración sobre los inventarios del café para las exportaciones, así como el porcentaje de café que se vende en el mercado nacional.
- Segmentar las líneas de productos para independizar los distintos negocios que se manejan dentro de la organización, como lo son chocolates, productos artesanales, vending machines.
- Generar una separación de cada una de las estrategias de posicionamiento del producto a nivel nacional e internacional.

## Capítulo VII

Se presenta en este capítulo, la bibliografía consultada para sustentación de conceptos sobre la investigación financiera realizada.

### Bibliografía

VAN HORNE, J., & WACHOWICZ, J. (2013). *Fundamentos de administración financiera*, México: PEARSON EDUCATION

ROSS, S.A., WESTERFIELD, R. W., & JAFFE, J. F. (2012). *Finanzas corporativas*. México: McGraw Hill.

GITMAN, L., & ZUTTER, C. (2012). *Principios de administración financiera*. México: PEARSON EDUCATION

HERNANDEZ SAMPIERI, R., FERNANDEZ COLLADO, C., & BAPTISTA LUCIO, P. (2006). *Metodología de la investigación*. México: McGraw Hill.

MINISTERIO DE ECONOMIA INDUSTRIAL Y COMERCIO (2018). PYMES COSTA RICA: Costa Rica, *Pymes Costa Rica - ventana única Pyme*. <https://www.pyme.go.cr>

DELGADO, A. (03 DE 04 DE 2019). Emprendedores. Obtenido de Casos de éxito: <http://www.emprendedores.es/casos-de-exito/a26988/starbucks/>

DÍAZ, O. (13 DE 06 DE 2018). Ingdiáz. Obtenido de Pequeña investigación sobre la historia de Starbucks: <http://www.ingdiaz.org/pequeña-investigación-historia-starbucks/>

JUAN VALDEZ. (27 DE 07 DE 2019). Juan Valdez. Obtenido de Juan Valdez: <http://juanvaldezcafe.com/hub/juanvaldezhub/index.php/2019/07/27/origen-juan-valdez/>

PACHÓN, L., & PACHÓN, E. (2003). *La resurrección de Juan Valdez: más cotizado que nunca*. El Espectador, 16-19.

SANTOS, J. M. (1989). *El café desde el Frente Nacional*. Bogotá: Alvaro Tirado Mejía.

TOCANCIPÁ, J. (2010). El juego político de las representaciones. *Análisis antropológico de la identidad cafetera nacional en contextos de crisis*. Antípoda, 111-136.

TRILLOS, C. (2012). Estrategias de la Diplomacia Pública en Colombia. Estudio de Casos: Colombia es Pasión; *Colombia el riesgo es que te quieras quedar*; y *Juan Valdez*. *Monografía de grado (págs. 32-37)*. Bogotá: Universidad del Rosario.

INSTITUTO DEL CAFÉ DE COSTA RICA (2019). ICAFE COSTA RICA: Costa Rica, *Historia del café de Costa Rica*. <http://www.icafe.cr/nuestro-cafe/historia/>