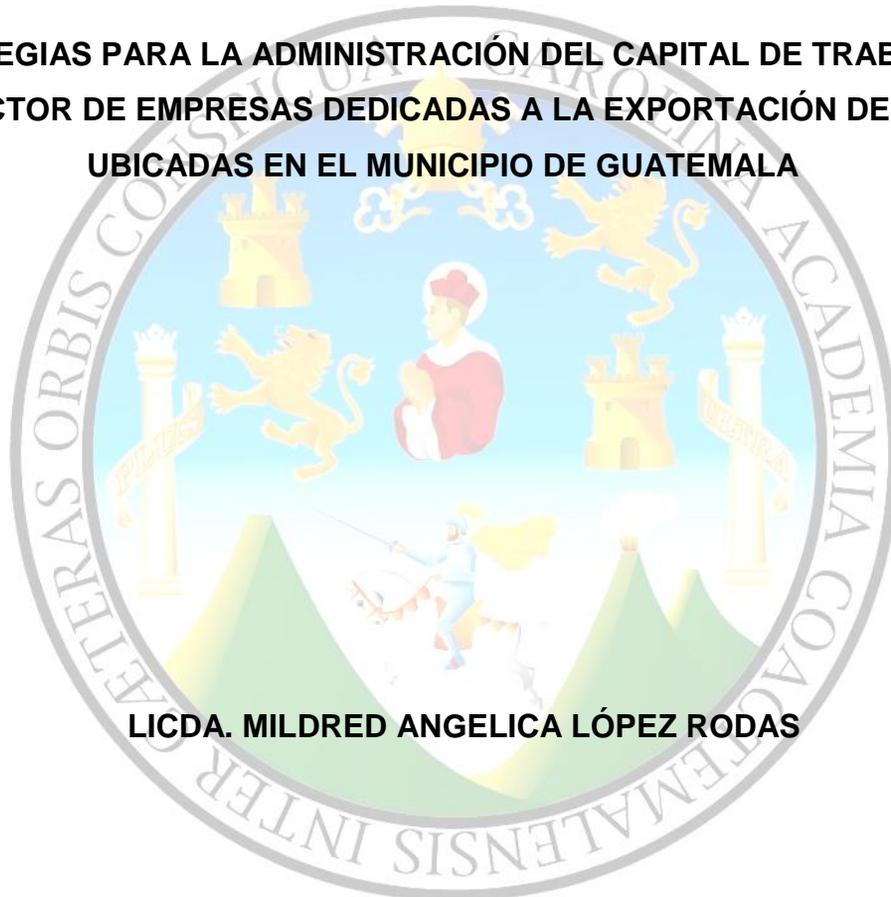


**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**



**ESTRATEGIAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN
EL SECTOR DE EMPRESAS DEDICADAS A LA EXPORTACIÓN DE CAFÉ,
UBICADAS EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA**



LICDA. MILDRED ANGELICA LÓPEZ RODAS

GUATEMALA, JUNIO DE 2019

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**ESTRATEGIAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN
EL SECTOR DE EMPRESAS DEDICADAS A LA EXPORTACIÓN DE CAFÉ,
UBICADAS EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA**

Informe final de tesis para la obtención del Grado de Maestro en Ciencias, con base en el "Normativo de Tesis para Optar al Grado de Maestro en Ciencias", actualizado y aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, en la resolución contenida en el Numeral 6.1, Punto SEXTO del Acta 15-2009 de la sesión celebrada el 14 de julio de 2009.

AUTOR:

LICDA. MILDRED ANGELICA LÓPEZ RODAS

ASESOR:

MSc. ERICK ORLANDO HERNÁNDEZ RUÍZ

GUATEMALA, JUNIO DE 2019

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
HONORABLE JUNTA DIRECTIVA

Decano	Lic. Luis Antonio Suárez Roldan
Secretario	Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
Vocal Primero	Lic. Carlos Alberto Hernández Gálvez
Vocal Segundo	Msc. Byron Giovanni Mejía Victorio
Vocal Tercero	Vacante
Vocal Cuarto	Br. CC.LL. Silvia María Oviedo Zacarías
Vocal Quinto	P.C. Omar Oswaldo García Matzuy

JURADO EXAMINADOR QUE PRACTICÓ EL EXAMEN PRIVADO DE TESIS
SEGÚN EL ACTA CORRESPONDIENTE

Presidente: Dr. José Alberto Ramírez Crespín

Secretario: MSc. Ricardo Alfredo Girón Solórzano

Examinador: MSc. Armando Melgar Retolaza

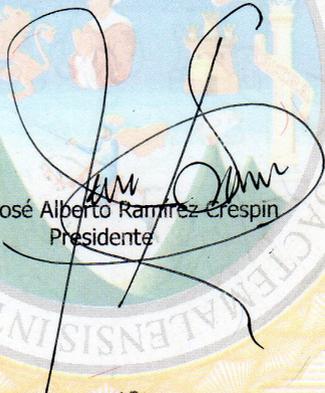


ACTA No. 50-2018

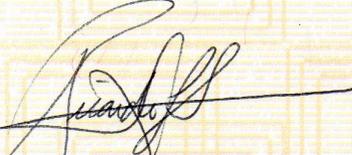
En el Salón No. **2** del Edificio S-11 de la Escuela de Estudios de Postgrado, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de San Carlos de Guatemala, nos reunimos los infrascritos miembros del Jurado Examinador, el **12 de noviembre** de 2018, a las **18:00** horas para practicar el **EXAMEN GENERAL DE TESIS** de la Licenciada **Mildred Angelica López Rodas**, carné No. **200612737**, estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Escuela de Estudios de Postgrado, como requisito para optar al grado de Maestro en Administración de Administración Financiera. El examen se realizó de acuerdo con el normativo de Tesis, aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas en el numeral 6.1, Punto SEXTO del Acta 15-2009 de la sesión celebrada el 14 de julio de 2009.

Cada examinador evaluó de manera oral los elementos técnico-formales y de contenido científico profesional del informe final presentado por el sustentante, denominado "**ESTRATEGIAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN EL SECTOR DE EMPRESAS DEDICADAS A LA EXPORTACIÓN DE CAFÉ, UBICADAS EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA**", dejando constancia de lo actuado en las hojas de factores de evaluación proporcionadas por la Escuela. El examen fue **APROBADO** con una nota promedio de **71** puntos, obtenida de las calificaciones asignadas por cada integrante del jurado examinador. El Tribunal hace las siguientes recomendaciones: Que el sustentante incorpore las enmiendas señaladas dentro de los 45 días calendario.

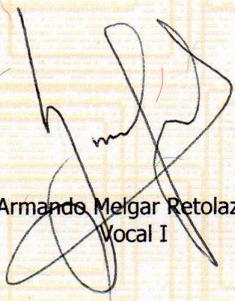
En fe de lo cual firmamos la presente acta en la Ciudad de Guatemala, a los doce días del mes de noviembre del año dos mil dieciocho.



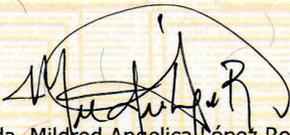
Dr. José Alberto Ramírez Crespin
Presidente



MSc. Ricardo Alfredo Girón Solórzano
Secretario



MSc. Armando Melgar Retolaza
Vocal I



Licda. Mildred Angelica López Rodas
Postulante



**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO**

ACTA No. 50-2018

ADENDUM

El infrascrito Presidente del Jurado Examinador CERTIFICA que la estudiante Mildred Angelica López Rodas, incorporó los cambios y enmiendas sugeridas por cada miembro examinador del Jurado.

Guatemala, 9 de enero de 2019.

(f)


Dr. José Alberto Ramírez Crespín
Presidente





J.D-TG. No. 0189-2019
Guatemala, 22 de Febrero de 2019

Estudiante
Mildred Angelica López Rodas
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de San Carlos de Guatemala

Estudiante:

Para su conocimiento y efectos le transcribo el Punto Quinto, inciso 5.1, subinciso 5.1.1 del Acta 02-2019, de la sesión celebrada por Junta Directiva el 18 de febrero de 2019, que en su parte conducente dice:

“QUINTO: ASUNTOS ESTUDIANTILES

5.1 Graduaciones

5.1.1 Elaboración y Examen de Tesis

Se tienen a la vista providencias y oficios de las Direcciones de Escuela de Contaduría Pública y Auditoría y de Estudios de Postgrado; documentos en los que se informa que los estudiantes que se listan a continuación, aprobaron el Examen de Tesis, por lo que se trasladan las Actas de los Jurados Examinadores de Tesis y expedientes académicos.

Junta Directiva acuerda: 1º. Aprobar las Actas de los Jurados Examinadores de Tesis. 2º. Autorizar la impresión de tesis y la graduación a los siguientes estudiantes:

Escuela de Estudios de Postgrado
Maestría en Administración Financiera

Mildred Angelica López Rodas	200612737	ESTRATEGIAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN EL SECTOR DE EMPRESAS DEDICADAS A LA EXPORTACIÓN DE CAFÉ, UBICADAS EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA
------------------------------	-----------	--

30. Manifiestar a los estudiantes que se les fija un plazo de seis meses para su graduación”.

“ID Y ENSEÑAD A TODOS”

LIC. CARLOS ROBERTO CABRERA MORALES
SECRETARIO



m.ch



AGRADECIMIENTOS

- A DIOS:** Por permitirme alcanzar un eslabón más en el camino que ha establecido en mi vida.
- A MIS PADRES:** Por su amor incondicional y apoyo en todo momento.
- A MIS HERMANOS:** Por su apoyo, cariño y estar siempre a mi lado.
- A MIS AMIGOS:** Gracias a cada uno por su comprensión, apoyo y consejos. En especial a Elva y Tony, por tantos momentos compartidos.
- A LA ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO:** Por brindarme nuevos conocimientos para mi desarrollo profesional.
- A LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA:** Por permitirme formar parte del gremio de profesionales egresados de tan prestigiosa casa de estudios.

CONTENIDO

RESUMEN	i
INTRODUCCIÓN	iii
1. ANTECEDENTES	1
1.1 Historia del café en Guatemala.....	2
1.2 Empresas exportadoras de café en Guatemala	4
2. MARCO TEÓRICO	9
2.1 Administración financiera.....	9
2.1.1 Decisiones de inversión.....	9
2.1.2 Decisiones de financiamiento	9
2.1.3 Administración de bienes	10
2.2 Administración del capital de trabajo	10
2.2.1 Importancia del capital de trabajo.....	11
2.2.2 Rentabilidad y riesgo.....	12
2.2.3 Cantidad o nivel óptimo del activo circulante	13
2.2.4 Incertidumbre y margen de seguridad.....	14
2.2.5 Políticas del capital de trabajo	14
2.3 Estados financieros.....	17
2.3.1 Definición	17
2.3.2 Estado de situación financiera	18
2.3.3 Estado de resultados.....	18
2.3.4 Flujos de efectivo	18
2.4 Análisis de los estados financieros	19
2.4.1 Análisis comparativo u horizontal.....	20

2.5	Ciclo de conversión del efectivo	20
2.6	Razones financieras	22
2.7	Método de pronóstico de porcentaje de ventas.....	25
3.	METODOLOGÍA.....	27
3.1	Definición del problema	27
3.1.1	Delimitación del problema	28
3.2	Objetivos	28
3.2.1	Objetivo general.....	28
3.2.2	Objetivos específicos	28
3.3	Hipótesis.....	29
3.3.1	Especificación de variables	29
3.4	Método científico	30
3.5	Técnicas de investigación aplicadas	31
3.5.1	Técnicas de la entrevista	31
3.5.2	Técnicas de investigación documental	31
3.5.3	Técnicas de investigación de campo.....	32
4.	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO EN EMPRESAS EXPORTADORAS DE CAFE.....	33
4.1	Análisis y criterios utilizados por las empresas exportadoras de café en la administración de capital de trabajo	33
4.2	Análisis de estados financieros	34
4.2.1	Análisis del estado de resultados	34
4.2.2	Análisis del estado de situación financiera.....	37
4.2.3	Análisis del estado de flujos de efectivo	42
4.2.4	Ejecución del flujo de caja proyectado, sin financiamiento	44

4.2.5	Ejecución del flujo de caja, incluyendo uso de financiamiento externo.....	48
4.3	Análisis de razones financieras	50
4.3.1	Análisis de razones financieras de liquidez.....	51
4.3.2	Análisis de razones financieras de actividad.....	54
4.4	Análisis de la situación del ciclo de conversión de efectivo (CCE)	58
5.	ESTRUCTURACIÓN Y ANÁLISIS DE POLÍTICAS Y ESTRATEGIAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN EMPRESAS EXPORTADORAS DE CAFÉ.....	60
5.1	Estrategias y definición de políticas para la administración de las cuentas por cobrar	61
5.2	Estrategias y definición de políticas para la administración de inventarios.....	61
5.3	Estrategias y definición de políticas para la administración de cuentas por pagar.....	62
5.4	Estrategias y definición de políticas para la inversión y financiamiento del capital de trabajo.....	62
5.5	Aplicación del método de pronóstico de porcentaje de ventas	63
5.5.1	Análisis comparativo del estado de resultados proyectado.....	68
5.5.2	Análisis comparativo del estado de situación financiera	69
5.5.3	Análisis del estado de flujos de efectivo proyectado.....	72
5.5.4	Análisis de flujos de caja proyectado incluyendo financiamiento	73
5.6	Análisis de razones financieras proyectadas	76
5.6.1	Análisis comparativo de razones financieras de liquidez.....	77
5.6.2	Análisis comparativo de razones financieras de actividad.....	80
5.7	Análisis comparativo del ciclo de conversión de efectivo (CCE).....	85
5.8	Estructura y análisis de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo	88

5.8.1 Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión del capital de trabajo para las empresas exportadoras de café	88
CONCLUSIONES	92
RECOMENDACIONES	94
BIBLIOGRAFÍA	96
ANEXOS	99
ANEXO 1.....	100
ÍNDICE DE TABLAS.....	101
ÍNDICE DE GRÁFICAS	104

RESUMEN

En Guatemala, la producción y exportación de café constituye una de las principales actividades generadoras de empleo y de ingreso de divisas. El país ocupa el séptimo lugar a nivel mundial en producción de café. Los principales destinos de exportación son Estados Unidos de América, Japón, Canadá, varios países de Europa, entre otros.

Esta investigación se enfoca al sector de empresas ubicadas en el municipio de Guatemala, que se dedican a la exportación de café, que en el año 2016, exportaron un total de USD646.8 millones, de acuerdo con datos del Banco de Guatemala. Según ANACAFE, la producción de café en Guatemala se distingue por su alta calidad, debido a las condiciones agroecológicas y climáticas propias del país.

El problema de investigación financiera en el sector exportador de café, se refiere a la falta de estrategias para la administración del capital de trabajo, en vista de que existe una marcada estacionalidad en el ingreso de divisas, por lo que durante el año se dan períodos en donde hay recursos de liquidez ociosos, y otros en donde la demanda de liquidez aumenta. Lo anterior requiere se analicen estrategias para la administración del capital de trabajo que incluya la evaluación de opciones de inversión temporal (corto plazo), o de requerimientos de liquidez, definición de políticas, de aumento de la capacidad de operación y el manejo apropiado de la estacionalidad de los recursos de liquidez.

La investigación se realizó con base en la utilización del método científico, para lo cual se aplicó un proceso metodológico de investigación que consistió en la identificación del tema-problema objetivo de estudio en el campo de las finanzas, enfocado a las exportadoras de café en Guatemala. Para el desarrollo de la investigación se realizó el planteamiento del problema, incluyendo la especificación y delimitación del mismo, preguntas de investigación, objetivos, hipótesis; así como la definición de las técnicas de investigación documental y de

campo, necesarias para la recopilación de la información teórica y financiera que sirvió de base para el análisis, evaluación de resultados, la comprobación de la hipótesis y la presentación de los resultados en el presente informe de tesis.

Los resultados más importantes y principales conclusiones de la investigación realizada sobre las empresas exportadoras de café consideradas para dicho análisis, se determinó que en el año 2016 hubo un flujo neto por actividades de operación negativo de Q. 1.60 millones. Las razones financieras de liquidez muestran suficiente liquidez inmediata para cubrir el pago de las obligaciones de corto plazo; sin embargo, se determinó que el ciclo de conversión de efectivo es de 77 días, derivado de un ciclo operativo de 92 días y un período promedio de pago de 15 días, lo cual incumple con las políticas de 25 días para el ciclo operativo y 30 días para el pago a proveedores.

Derivado de la formulación de estrategias para mejorar la administración de clientes, inventarios y cuentas por pagar, se realizaron proyecciones de estados financieros que reflejaron mejoras sustanciales en la situación financiera. Las utilidades netas proyectadas de Q.959.8 miles aumentaron Q.406.4 miles con respecto al año 2016. El flujo neto o actividades de operación se proyecta con un resultado positivo de Q. 4.64 millones. La liquidez inmediata se reduce a 1.32, pero sigue siendo suficiente para el pago del total de las obligaciones de los pasivos corrientes.

Finalmente, se proyecta un ciclo de conversión de efectivo de un día, derivado de un ciclo operativo de 26 días y un período promedio de pago de 25 días, que mejora significativamente conversión de efectivo anterior que era de 77 días y se acerca al cumplimiento de la política establecida en 5 días negativos.

Por lo anterior se sugiere el uso de las estrategias presentadas en este trabajo, enfocadas a la mejora de la administración del capital de trabajo de empresas exportadoras de café y se realice una evaluación posterior a su adopción en

aspectos como flujos de liquidez, cumplimiento en el pago de obligaciones a corto plazo, uso de financiamiento externo y ciclo de conversión de efectivo.

INTRODUCCIÓN

El sector objeto de estudio en la presente investigación es el de empresas ubicadas en el municipio de Guatemala, que se dedican a la exportación de café. Para el año 2016, el café fue el tercer principal producto de exportación con un ingreso de divisas de USD 646.8 millones, siendo superado solamente por la exportación de azúcar (USD 816.97 millones), y banano (USD 697.99 millones), según datos del Mercado institucional de divisas del Banco de Guatemala.

Las principales empresas exportadoras de café, por orden alfabético, son: BICAFE, CAFCOM, Café de Origen, CAMEC, COEX, Del trópico, EXPORTCAFÉ, PETER SCHOENFELD, SERTINSA, SERVEX, TRANSCAFE, UNEX, UNICAFE, WAELTI-SCHOENFELD, entre otras. El sector cuenta con un aproximado de 33 empresas que exportan el 85% del total de café producido en Guatemala.

Guatemala en la cosecha 2015-2016, según datos de ANACAFÉ, se exportaron 3,028 millones de sacos de café de 60 kg, equivalentes a 3,950 millones de quintales oro, con destino principalmente a: Estados Unidos de América (32%), Japón (20%), Canadá (13%), y varios países de Europa (25%).

El problema de investigación de interés general que ha enfrentado el sector de empresas exportadoras de café se refiere a las estrategias para la administración del capital de trabajo, en vista de la estacionalidad que existe en el ingreso de divisas por exportación, lo cual dificulta la administración de la liquidez. Normalmente en los primeros meses del año existe un flujo enorme de ingreso de divisas, el cual disminuye significativamente el resto del año.

La propuesta de solución que se plantea el análisis de estrategias para la administración del capital de trabajo en empresas exportadoras de café, y que puedan hacer un adecuado manejo de la estacionalidad de los recursos de liquidez, definición de criterios para la realización de inversiones temporales (corto plazo) o de demanda de liquidez, aumento de la capacidad de operación,

definición de políticas, entre otros. La base teórica para fundamentar la investigación lo constituye el análisis de los flujos de efectivo, indicadores financieros y el ciclo de conversión de efectivo.

La justificación para la presente investigación se demuestra por la importancia que la actividad agrícola de producción de café y la exportación tienen para la economía, para la generación de fuentes de empleo y en el ingreso de divisas. Se estima que hay 300 mil hectáreas dedicadas al cultivo de café en Guatemala. También destaca en la justificación, la necesidad de que las empresas exportadoras de café cuenten con estrategias en la administración de su capital de trabajo, haciendo uso de las mejores técnicas de administración financiero para el adecuado manejo de sus recursos de liquidez.

El objetivo general planteado en la presente investigación, es el siguiente: Analizar la administración del capital de trabajo, tomando como base el análisis y aplicación de los flujos de efectivo, indicadores financieros y el ciclo de conversión de efectivo (CCE), a fin de que las empresas exportadoras de café en el municipio de Guatemala, puedan usarlos en el adecuado manejo de la estacionalidad de los recursos de liquidez, definición de criterios en la realización de inversiones temporales, o de demanda de liquidez, el aumento de la capacidad de operación, así como den la definición de estrategias y políticas.

Los objetivos específicos, son: Analizar el capital de trabajo, con base en el análisis de las actividades de exportación, análisis del estado de resultados, balance general, estado de flujos de efectivo, razones financieras de liquidez, razones financieras de actividad, y ciclo de conversión de efectivo; formular estrategias y definir políticas en la administración del capital de trabajo, en cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar, excedentes temporales de liquidez (corto plazo), demanda de liquidez, entre otros; analizar comparativamente los resultados financieros proyectados de las estrategias formuladas para la administración del capital de trabajo, con base en la proyección de estados

financieros, el análisis de razones financieras de liquidez, razones financieras de actividad y ciclo de conversión de efectivo.

La hipótesis de investigación formulada, expone que: El diseño de estrategias en la administración del capital de trabajo, en las empresas exportadoras de café en el municipio de Guatemala, tomando como base teórica el análisis de los flujos de efectivo, indicadores financieros y el ciclo de conversión de efectivo (CCE); permite mejorar el manejo de la estacionalidad y la administración del capital de trabajo, los resultados de las razones financieras de liquidez y de actividad, disminución del ciclo de conversión de efectivo. Además, de la definición de criterios en la realización de inversiones temporales (de corto plazo) o de necesidades de liquidez, aumento de capacidad de operación y en general, la definición de políticas en pro de mejorar la administración del capital de trabajo.

La presente tesis consta de los siguientes capítulos: El capítulo Uno, Antecedentes, expone el marco referencial teórico y empírico de la investigación relacionado con el café en Guatemala y las empresas exportadoras de café; el capítulo Dos, Marco Teórico, contiene la exposición y análisis las teorías y enfoques teóricos y conceptuales utilizados para fundamentar la investigación y la propuesta de solución al problema; el capítulo Tres, Metodología, contiene la explicación en detalle del proceso realizado para resolver el problema de investigación.

El capítulo Cuatro, presenta los resultados del análisis de la situación financiera del capital de trabajo; el capítulo Cinco, expone las estrategias formuladas para la administración del capital de trabajo en cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar y el manejo de excedentes y necesidades temporales de liquidez; y se realiza el análisis de los resultados financieros proyectados de las estrategias formuladas.

Finalmente se presentan las conclusiones y recomendaciones de la investigación realizada.

1. ANTECEDENTES

Los Antecedentes constituyen el origen del trabajo realizado. Exponen el marco referencial teórico y empírico de la investigación relacionada con estrategias para la administración del capital de trabajo en empresas exportadoras de café, ubicadas en el municipio de Guatemala.

Estas entidades se han establecido jurídicamente bajo la personalidad de sociedades anónimas, catalogadas por su tamaño como empresas medianas; algunas se encuentran constituidas con capital guatemalteco y otras con capital extranjero. En Guatemala existen alrededor de 25 empresas exportadoras de café, de las cuales 16 se localizan en la ciudad capital.

Para la cosecha 2015-2016, según datos de ANACAFÉ, se exportaron 3,028 millones de sacos de café de 60 kg, equivalentes a 3,950 millones de quintales oro, con destino principalmente a: Estados Unidos de América (32%), Japón (20%), Canadá (13%), y varios países de Europa (25%).

En la investigación realizada se consideró analizar 2 de empresas exportadoras de café consideradas como representativas ubicadas en el municipio de Guatemala, las cuales exportan un 35% del total de café registrado por ANACAFÉ. Los principales países a los cuales fue exportado el café de estas entidades fueron Japón, Estados Unidos, Italia y Estados Unidos.

La ventaja del café producido en Guatemala es que se distingue de los demás, por su alta calidad, que se obtiene de las favorables condiciones agroecológicas y climáticas que se encuentran en el país. Se estima que hay 300,000 hectáreas dedicadas al cultivo de café en Guatemala. Se cultiva en diferentes tipos de terrenos, en planicies y quebradas, a diferentes alturas, pero el café de mejor calidad crece en suelo de origen volcánico, a una altitud de entre los mil y mil quinientos metros sobre el nivel del mar. Las principales regiones para el cultivo de café en Guatemala, según ANACAFÉ son: San Marcos, Huehuetenango,

Atitlán, Cobán, Antigua Guatemala, Fraijanes, Nuevo oriente y Acatenango en donde las condiciones climáticas son excelentes para obtener un grano de buena calidad.

Las principales empresas exportadoras de café, por orden alfabético, son: BICAFE, CAFCOM, Café de Origen, CAMEC, COEX, Del trópico, EXPORTCAFÉ, PETER SCHOENFELD, SERTINSA, SERVEX, TRANSCAFE, UNEX, UNICAFE, WAELTI-SCHOENFELD, entre otras. El sector cuenta con un aproximado de 33 empresas que exportan el 85% del total de café producido en Guatemala.

La Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), es una institución privada, de servicio público, autónoma, con patrimonio propio y fondo privativos fundada por la Ley del Café, Decreto 19-69 del Congreso de la República, siendo una entidad de derecho público, no lucrativa constituida por los agricultores de la república. ANACAFÉ, tiene por objeto cooperar con el Estado a la protección de la economía nacional en lo relativo a la producción y comercialización del café; y defender los intereses gremiales de los productores.

Otras entidades asociadas con la producción y comercialización del café son: Gremial de Tostadores de Café (CIG), Asociación de Exportadores de Café de Guatemala (ADEC), Comité de Café Diferenciados (AGEXPORT), Asociación de Cafés Especiales de América. ADEC, fue establecida en 1965, como una organización sin fines de lucro dedicada a asegurar la competitividad de los exportadores de café de Guatemala a través de capacitación y promoción.

1.1 Historia del café en Guatemala

Según datos de ANACAFÉ (2016), a continuación se presenta una cronología de la historia del café en Guatemala. Originalmente cultivado en el jardín de un monasterio Jesuita, el café fue convertido por los productores pioneros, en una fuente de riqueza para la economía. A través de etapas de auge y caídas, desastres ocasionados por erupciones volcánicas, terremotos, períodos de

aislamiento y otras dificultades, se logró crear un café con un nivel de calidad y variedades regionales, sin igual, con respecto al resto del mundo. A continuación, se presenta la cronología de la historia del café en Guatemala.

Tabla 1: Cronología resumida historia del café en Guatemala

Año	Descripción
1700	Sacerdotes jesuitas traen las primeras matas de café a la ciudad colonial de Antigua, como plantas ornamentales para los jardines de su monasterio.
1800	La plaga de langosta devasta las plantaciones de añil, arrasando con uno de los dos cultivos de exportación de los cuales, la economía dependía, lo cual forzó al gobierno a buscar nuevas exportaciones posibles.
1850	La invención de tintes sintéticos, elimina el segundo producto agrícola de exportación de la época: la cochinilla, una materia prima de tinte natural y de intercambio internacional. El gobierno ofrece incentivos para cultivar café.
1859	La primera producción comercial de café: 383 sacos de 60 kilogramos enviada a Europa casi en su totalidad.
1860	La producción se triplica a 1,117 sacos y la industria del café en Guatemala despega.
1868	El gobierno entrega un millón de almácigos a los pequeños productores con el fin de estimular la producción. Se inició un programa para modernizar los puertos y construir caminos y la vía férrea y así entregar el producto a tiempo.
1880	El café se ha convertido en el producto agrícola de mayor exportación en Guatemala, sumando arriba del 80% del valor total de sus exportaciones.
1960	Anacafé se inicia como la Oficina Central del Café y, tres años después se une a la Organización Internacional del Café, OIC.

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

1.2 Empresas exportadoras de café en Guatemala

De acuerdo con información de la Asociación de Exportadores de Café de Guatemala (ADEC), las principales empresas son las siguientes:

- **BICAFAE**

Exporta granos de café de calidad a marcas de prestigio en Estados Unidos de América, Europa y Asia. Realizan un proceso detallado de selección, trazado, fresado y colocación.

- **CAFCOM**

Fue fundado en 1986 por un grupo de caficultores guatemaltecos buscando un nicho de mercado para cafés únicos y especiales de Guatemala. Desde entonces CAFCOM ha reunido las mejores plantaciones para ofrecer cafés especiales a consumidores alrededor del mundo. CAFCOM exporta su café a más de 20 compradores en EE.UU., Japón y Europa. Su café ha sido premiado por diferentes compradores así como también ha ganado subastas en otras competiciones.

- **CAMEC**

Casa Agrícola Mercantil y Exportación de Café (CAMEC), fue fundada en 1952 por una familia alemana que había sido dueña de una granja de café antes de la Segunda Guerra Mundial. En pocos años, la empresa se estableció como un exportador confiable que podía producir café de buena calidad y proporcionar asistencia a los productores.

La empresa cuenta con más de 60 años de experiencia procesando y exportando los mejores cafés de Guatemala. Café de alta calidad, genéricos convencionales o cafés regionales específicos de la más alta calidad.

- **COEX**

Se caracteriza por trabajar bajo los mejores estándares de calidad a lo largo de toda la cadena de producción, desde la recolección hasta el tostado y molido del grano, logrando así, que el producto final, sea en una excelente taza de café de la más alta calidad y el mejor sabor. En exportación, atiende a una amplia gama de compradores mundialmente reconocidos, en EE.UU., Alemania, Japón, Canadá, Reino Unido y Escandinavia, entre otros.

- **EXPORTCAFÉ**

A nivel mundial es conocida como ECOM. Es uno de las dos principales comercializadoras de café. Cuenta con más de veinte oficinas y representantes en todo el mundo. Está continuamente trabajando para ampliar su experiencia y sus alianzas para ofrecer a sus clientes un servicio profesional personalizado y alta calidad.

Fundada en 1980, Export Café es el principal proveedor de cafés guatemaltecos en el mercado mundial. Operan cinco molinos secos, los dos molinos húmedos más grandes de Guatemala y tienen facilidades de almacenamiento.

Manejan café de las regiones de Atitlán, Cobán, Fraijanes, Huehuetenango, Jalapa y San Marcos. Procesa y exporta café Prime Washed, Extra Prime Washed y Hard Bean arábica. Además, también es el mayor exportador de café Hard Bean (el único grado guatemalteco aceptable para el mercado de especialidades). Export Café se compromete a invertir en la infraestructura de la industria, así como en la comunidad cafetalera para que los productores reciban el mejor servicio, los compradores de la más alta calidad y a los guatemaltecos un ambiente seguro y saludable.

- **PETER SCHOENFELD (VOLCAFE)**

El Grupo Volcafé es uno de las principales comercializadoras de café del mundo. En América Latina, África y Asia, realizan operaciones de abastecimiento de café con capacidad para adquirir, procesar y suministrar el café adecuado en el momento adecuado.

En Norteamérica, Europa, Japón y Australia, sus oficinas de ventas y marketing pueden proporcionar café, gestión de riesgos, desarrollo de productos, control de inventarios, investigación y servicios logísticos. Es una división de café de ED & F Man, una casa de comercio de productos básicos con una historia que se remonta a 1783.

- **SERTINSA**

Sertinsa y Bero de Guatemala son exportadoras líderes en el mercado de café de alta calidad de Guatemala. Son parte del Neumann Kaffee Gruppe, dedicados a satisfacer las necesidades de sus clientes dentro de toda la cadena de suministro desde la producción hasta la puerta del tostador.

- **SERVEX**

Su historia comenzó hace 18 años, con el propósito de proveer servicios de exportación y logística. Desde sus orígenes, Servex ha construido relaciones comerciales con los productores y compradores a través de valores corporativos y familiares.

Servex ha sido nombrado como molinero oficial y exportador de la Copa Guatemalteca de Excelencia de 2011, 2012 y 2013, el más prestigioso concurso y programa de subastas.

- **TRANSCAFE**

En 1894 Carl Ludwig Nottebohm llego a Guatemala de Hamburgo, donde su familia era importadora de café verdes. En 1937, Karl Heinz Nottebohm, nacido en Guatemala en 1910, ingreso a la compañía familiar.

Transcafe, S.A. continúa con la tradición familiar, con la tercera generación de la familia, Johann D. Nottebohm y Thomas R. Nottebohm dirigen con la misma apreciación de calidad y estrictos controles. Transcafe se ha convertido en el exportador principal de cafés finos, instando a los productores en la protección del medio ambiente, promoviendo la producción café Bourbon, el café ECO-OK es cuidadosamente certificado por The Rainforest Alliance, café orgánico, café crecido en sombra y secado al sol. También ofrecen mezclas especiales a la industria de café tostado.

- **UNEX**

Empresa fundada en Guatemala en 1940, para comercializar cafés especiales en todo el mundo. En 1992 hizo alianza con el Grupo De Sola en El Salvador, se fusionó con el Grupo Cristiani Burkard, el Grupo Agrisal, Kriete Bro Co. e Industrias de Café para crear el mayor exportador del país, la Unión de Exportadores (UNEX). En 1998 Unex S.A. de C.V adquirió Unex Guatemala S.A.

En el año 2004 la composición de los accionistas se modifica con la incorporación de la participación japonesa, lo que da una perspectiva totalmente nueva al negocio.

- **UNICAFE**

Iniciaron operaciones hace 26 años, dedicándose a la compra, procesamiento y venta café de las regiones más importantes del país, definiendo un estilo dentro del mercado local e internacional. Se ha establecido y es reconocida dentro de la

industria del café, manteniendo el compromiso con clientes y conectando a Guatemala con el resto del planeta a través de un producto noble ypreciado.

En este contexto, es importante el análisis de estrategias para la administración del capital de trabajo por las empresas exportadoras de café, que influye en el adecuado manejo de la estacionalidad de los recursos de liquidez, definición de criterios para la realización de inversiones temporales (corto plazo) o de demanda de liquidez, aumento de la capacidad de operación, definición de políticas, entre otros, tomando como base teórica para fundamentar la investigación el análisis de los flujos de efectivo, indicadores financieros y el ciclo de conversión de efectivo (CCE).

2. MARCO TEÓRICO

El Marco teórico contiene la exposición y análisis de las teorías y enfoques teóricos y conceptuales utilizados para fundamentar la investigación relacionada con estrategias para la administración del capital de trabajo, en empresas exportadoras de café, ubicadas en el municipio de Guatemala.

2.1 Administración financiera

De acuerdo con Van Horne y Wachowicz (2010), la administración financiera se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente. Así, la función de decisión de la administración financiera puede desglosarse en tres áreas importantes: decisiones de inversión, financiamiento y administración de bienes.

A continuación, se expone cada una de ellas.

2.1.1 Decisiones de inversión

La decisión de inversión es la más importante de las tres decisiones primordiales de la compañía en cuanto a la creación de valor. Comienza con una determinación de la cantidad total de bienes necesarios para la compañía, así como la deuda y el capital. Esto es el tamaño de la empresa. Aun cuando este número se conoce, todavía debe decidirse la composición de los bienes, de capital, en efectivo, inventarios.

2.1.2 Decisiones de financiamiento

La segunda decisión importante de la compañía es la decisión financiera. Algunas compañías tienen deudas relativamente grandes, mientras que otras casi están libres de endeudamiento. El tipo de financiamiento empleado marca la diferencia, así como la mezcla de financiamientos. Por otro lado, la política de dividendos debe verse como parte integral de la decisión financiera de la compañía. La razón

de pago de dividendos determina la cantidad de utilidades que puede retener la compañía. Retener una mayor cantidad de las utilidades en la empresa significa que habrá menos dinero disponible para los pagos de dividendos actuales. Por lo tanto, el valor de los dividendos pagados a los accionistas debe estar equilibrado con el costo de oportunidad de las utilidades retenidas como medio de financiamiento de capital.

Una vez que se decide la mezcla de financiamiento, el director financiero aún debe determinar la mejor manera de reunir los fondos necesarios. Debe entender la mecánica para obtener un préstamo a corto plazo, hacer un acuerdo de arrendamiento a largo plazo o negociar una venta de bonos o acciones.

2.1.3 Administración de bienes

La tercera decisión importante de la compañía es la decisión de administración de bienes. Una vez que se adquieren los bienes y se obtiene el financiamiento adecuado, hay que administrar esos bienes de manera eficiente. Se tienen responsabilidades operativas de diferentes grados en relación con los bienes existentes. Estas responsabilidades requieren que se ocupe más de los activos corrientes que de los activos fijos.

2.2 Administración del capital de trabajo

Según Van Horne y Wachowicz (2010), existen dos conceptos importantes de capital de trabajo: capital de trabajo neto y capital de trabajo bruto. Cuando los contadores usan el término capital de trabajo, en general se refieren al capital de trabajo neto, que es la diferencia de dinero entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Ésta es una medida del grado en el que la empresa está protegida contra los problemas de liquidez. Sin embargo, desde un punto de vista administrativo, tiene poco sentido hablar de intentar manejar activamente una diferencia neta entre los activos y los pasivos corrientes, en particular cuando esa diferencia cambia de manera continua.

Por otro lado, los analistas financieros, cuando hablan de capital de trabajo, se refieren a activos corrientes. Por lo tanto, su atención está en el capital de trabajo bruto. Puesto que tiene sentido para los directores financieros participar en la tarea de proveer la cantidad correcta de activos corrientes para la empresa en todo momento, adoptaremos el concepto de capital de trabajo bruto. El interés se centra en considerar la administración de los activos corrientes de la empresa —a saber, valores en efectivo y comerciales, cuentas por cobrar e inventarios— y el financiamiento (en especial los pasivos corrientes) necesario para apoyar los activos corrientes. (Van Horne y Wachowicz 2010).

2.2.1 Importancia del capital de trabajo

El capital de trabajo es importante por diferentes razones, el activo circulante de una empresa típica de manufactura representa el 50% de su activo total. En el caso de una compañía de distribución, significa un porcentaje incluso mayor. Los niveles excesivos de activo circulante pueden contribuir de manera significativa a que una empresa obtenga un rendimiento de su inversión por debajo de lo normal. Sin embargo, las compañías con muy poco activo circulante pueden tener pérdidas y problemas para operar sin contratiempos. Todas las compañías o sectores presentan diferentes condiciones y aspectos particulares en los cuales la importancia del capital de trabajo variará. (Van Horne y Wachowicz 2010).

En el caso de las empresas pequeñas, el pasivo circulante es la principal fuente de financiamiento externo. Estas compañías no tienen acceso a mercados de capital a más largo plazo, que no sean los préstamos hipotecarios por las mismas condiciones que el mercado presenta. Las empresas más grandes de rápido crecimiento también recurren a financiamiento del pasivo circulante, como la opción inmediata. Por lo tanto, los directores y el personal de los departamentos financieros dedican mucho tiempo al análisis del capital de trabajo por la importancia del mismo. Su responsabilidad directa es la administración del efectivo, los valores comerciales, las cuentas por cobrar, las cuentas por pagar,

las acumulaciones y otras fuentes de financiamiento a corto plazo; el manejo de los inventarios es la única actividad que escapa de su campo, que en su conjunto también representan el ciclo de conversión del efectivo. Entonces, la administración del capital de trabajo es importante debido al tiempo que deben dedicar los directores financieros. No obstante, es fundamental el efecto de las decisiones sobre el capital de trabajo en el riesgo, rendimiento y precio de las acciones de la empresa. (Van Horne y Wachowicz 2010).

2.2.2 Rentabilidad y riesgo

Detrás de la administración adecuada del capital de trabajo subyacen dos aspectos fundamentales relacionados con la toma de decisiones de las empresas, referentes a la determinación de: (Van Horne y Wachowicz 2010).

- Nivel óptimo de inversión en activo circulante.
- La mezcla adecuada de financiamiento a corto y largo plazos utilizada para apoyar esta inversión en activo circulante.

Al mismo tiempo, estas decisiones se ven influenciadas por el equilibrio que debe existir entre la rentabilidad y el riesgo. Si se reduce el nivel de inversión en activo fijo, sin perder la capacidad de apoyar las ventas, se incrementará el rendimiento del activo total de la empresa. En la medida en que el costo explícito del financiamiento a corto plazo es menor que el del financiamiento a mediano y largo plazos, es mayor la proporción entre la deuda a corto plazo y la deuda total, y más alta la rentabilidad de la compañía. (Van Horne y Wachowicz 2010).

Estas premisas de rentabilidad sugieren mantener un nivel bajo de activo circulante y una elevada proporción de pasivo circulante y pasivo total. Esta estrategia se traducirá en un capital de trabajo neto bajo, o evidentemente negativo. No obstante, compensar la rentabilidad de esta estrategia es el riesgo

mayor de las empresas. (Van Horne y Wachowicz 2010). En este sentido, este último implica el peligro de no tener suficiente activo circulante para:

- Cumplir con sus obligaciones
- Mantener los niveles adecuados de ventas.

Las decisiones sobre el margen correcto de seguridad se ceñirán al riesgo y rentabilidad, así como la actitud de los directivos con respecto al riesgo. Cada una de las soluciones afectará en cierta medida la generación de utilidades. Para tener determinada tolerancia al riesgo, los directores pueden determinar cuál es la solución menos costosa y luego ponerla en práctica. Pueden establecer tolerancias al riesgo con base en el costo que implica ofrecer cierto margen de seguridad. Dichas tolerancias tendrían como objetivo maximizar el capital de los accionistas. (Van Horne y Wachowicz 2010).

2.2.3 Cantidad o nivel óptimo del activo circulante

Cuando se determina la cantidad, o nivel, adecuado de activo circulante, se debe tener en cuenta el equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo, factores de importancia para toda entidad de cualquier sector. Cuanto mayor sea el nivel de activo circulante, más elevada será la liquidez de las empresas, y todo lo demás se mantendrá constante. (Van Horne y Wachowicz 2010).

Si se busca mayor rentabilidad es necesario esperar más riesgos. Se puede decir que el riesgo y la rentabilidad van de la mano. El nivel óptimo de los activos circulantes lo determinará la actitud de los directores con respecto a la correlación entre la rentabilidad y el riesgo. (Van Horne y Wachowicz 2010). Administraciones que establecen un nivel de riesgo bajo, de igual forma será la rentabilidad que se percibirá.

2.2.4 Incertidumbre y margen de seguridad

Si una empresa está segura con respecto a su demanda de ventas en el futuro, de la consecuente recuperación de las cuentas por cobrar y de su esquema de producción, podrá hacer que su calendario de vencimientos de la deuda corresponda exactamente a los flujos de efectivo futuros. Así, las utilidades se incrementarán al máximo, pues no habrá que mantener niveles exagerados de activo circulante ni recurrir a mayor financiamiento que el que sea estrictamente necesario. (Van Horne y Wachowicz 2010). Es de hacer énfasis que nunca se puede asegurar un margen de seguridad sobre la totalidad de las operaciones de la entidad, dependerá como se ha indicado de las condiciones del mercado y decisiones de la administración de las entidades que evaluarán y determinarán el margen de seguridad que será posible establecer en el transcurso de su operación.

2.2.5 Políticas del capital de trabajo

Según Córdoba (2016), el capital de trabajo más que la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, representa el recurso que la empresa cuenta para su funcionamiento y, por tanto, su gestión trae consigo el desarrollo de una serie de políticas y estrategias que permitan disponer eficientemente de los fondos de la compañía, que por lo general son escasos.

Las políticas sobre el manejo del capital de trabajo que sean adoptadas tienen que ver con la inversión de activos circulantes, en el nivel apropiado y la financiación de los últimos, que generan los pasivos circulantes. Aquí se deben tener en cuenta la cantidad total de activos circulantes que se mantienen en la empresa.

Se pueden presentar tres políticas alternativas, teniendo en cuenta el nivel en el que se mantienen distintos activos circulantes:

- Política relajada, consiste en mantener una cantidad relativamente grande de efectivo, valores negociables e inventarios, y a través de la cual las ventas se estimulan por medio de una política liberal de crédito, dando como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar. Este tipo de política se utiliza normalmente, en períodos de crisis económica, donde se aumentan las cuentas por cobrar, ampliando los plazos y montos, para incrementar las ventas y mejorar el flujo operativo de la empresa.
- Política restringida, minimiza el mantenimiento de efectivo, de valores negociables, de inventarios y cuentas por cobrar. Esta política es usual en tiempos de auge económico, donde las empresas, por las condiciones macroeconómicas, pueden aumentar sus ventas, sin tener que ampliar los créditos. Se caracteriza porque se mantiene un nivel medio de efectivo, inventario y valores negociables; así como se mantiene un nivel equilibrado en la relación de cuentas por cobrar, permitiendo generar estabilidad entre las cuentas de crédito y cobranzas al contado.
- Política moderada, donde la inversión en activos circulantes es intermedia, fluctuando entre la política relajada y la política restringida. En ella, se observan características de las dos anteriores, buscando mantener un equilibrio entre ambas, con niveles dentro de lo normal, en lo relacionado al activo circulante.

En la definición de las políticas de capital de trabajo, la empresa debe tener en cuenta los siguientes aspectos:

- La definición sobre la política de gestión del efectivo.
- Activos circulantes permanentes, que son aquellos que se encuentran disponibles en la parte final de los ciclos de la empresa.

- Activos circulantes temporales hacen referencia a aquellos que fluctúan con las variaciones estacionales o cíclicas que se dan dentro de la industria de una empresa.
- La deuda a corto plazo es más económica que la deuda a largo plazo, y algunas empresas están dispuestas a sacrificar seguridad para obtener utilidades más altas.

Existe una estrecha relación entre las políticas del capital de trabajo y su influencia sobre el riesgo y la rentabilidad:

- *La política relajada* asegura elevados niveles de activos circulantes, estando la empresa preparada para cualquier eventualidad, manteniéndose cantidades relativamente grandes de efectivo e inventarios, a través de lo cual las ventas se estimulan por medio de una política liberal de crédito, dando como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar. Como resultado de la aplicación de esta política, será mayor la liquidez, y por lo tanto, menor riesgo de insolvencia, así como menor la rentabilidad.
- *La política restringida* establece niveles bajos de activo circulante, como efectivo, inventarios y cuentas por cobrar. Al ser minimizado, como consecuencia, el riesgo y la rentabilidad de la empresa se verán elevados.
- *La política moderada* o intermedia compensa los altos niveles de riesgo y rentabilidad con los bajos niveles de éstos activos circulantes.
- Así es como al determinar la cantidad o nivel apropiado de los componentes del activo circulante, el análisis del capital de trabajo debe considerar la compensación entre rentabilidad y riesgo, donde mientras mayor sea el nivel de activo circulante, mayor será la liquidez de la empresa, si todo lo demás permanece constante; así mismo, con una mayor liquidez es menor el riesgo, pero también lo será la rentabilidad.

2.3 Estados financieros

Según el marco conceptual para la preparación y presentación de los estados financieros, aprobado por el Comité de normas internacionales de Contabilidad (IASB), el objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, desempeño y cambios en la posición financiera, por otra parte, muestran los resultados de la administración llevada a cabo por la gerencia, o dan cuenta de la responsabilidad en la gestión de los recursos confiados a la misma.

2.3.1 Definición

Los estados financieros tienen como fin último estandarizar la información económico-financiera de la empresa de manera tal que cualquier persona con conocimiento de contabilidad pueda comprender la información que en ellos se ve reflejada y que es de utilidad en su mayoría para un apropiado proceso de toma de decisiones. Los estados financieros permiten obtener información para la toma de decisiones no solo relacionada con aspectos históricos (control) sino también con aspectos futuros (planificación). Analizando los estados financieros uno obtiene información referente a:

- Las inversiones realizadas por la empresa (tanto a corto como a largo plazo)
- Sus obligaciones y el monto financiado por sus accionistas
- El flujo de dinero que se da en la empresa y
- El nivel de liquidez, rentabilidad y la magnitud del autofinanciamiento de la empresa.

2.3.2 Estado de situación financiera

El estado de situación financiera muestra la situación financiera de la empresa. Incluye todos los movimientos susceptibles de ser registrados contablemente, desde la fecha de constitución de la empresa hasta la fecha de su formulación.

El estado de situación financiera busca informar sobre la posición financiera de una compañía en un período específico. El estado de situación financiera muestra los activos propiedad de la compañía, que son los recursos que utiliza en sus operaciones. Muestra también el pasivo y capital de los accionistas que son el total de reclamaciones contra los activos de los acreedores y los dueños, que son utilizados de igual forma para financiar en muchas ocasiones los activos.

2.3.3 Estado de resultados

El estado de resultados consigna los ingresos, gastos y utilidades de una compañía durante un intervalo de tiempo específico, por lo regular un año o un trimestre. Las ganancias netas, también llamadas utilidades, son la diferencia entre los ingresos totales y el costo total para el período.

Ávila (2007) explica que el estado de resultados, es el estado financiero que muestra el aumento o la disminución que sufre el capital contable o patrimonio de la empresa como consecuencia de los resultados de operación de una empresa en un periodo determinado.

2.3.4 Flujos de efectivo

Nakasone (2005) establece que el valor de cualquier activo depende de los flujos de efectivo que se espera que proporcione el activo durante el período de posesión. Para tener valor, un activo no tiene que proporcionar un flujo de efectivo anual; puede proporcionar un flujo de efectivo intermitente o incluso un solo flujo de efectivo durante el período.

El estado de flujos de efectivo indica cómo ha cambiado la posición de efectivo de la compañía durante el período cubierto por el estado de resultados. Así, este informe complementa el estado de resultados y el balance general. Los cambios en la posición de efectivo de una compañía pueden ser el resultado de cualquiera de las múltiples transacciones de ésta. (Nakasone 2005).

El estado de flujo de efectivo desglosa las fuentes y usos de efectivo en tres componentes. Estos son los flujos de efectivo por actividades (1) de operación, (2) de inversión y (3) de financiamiento. Los flujos de fondos de una compañía y sus inversionistas, acreedores, trabajadores, clientes y otros depositarios, sirven como partida fundamental para el análisis para la compañía, sus proyectos de inversión de capital y adquisiciones corporativas, como el análisis en el que se apoyan muchas otras decisiones.

Se muestra de igual forma la relación de la utilidad neta con los cambios de los saldos de efectivo, que pueden variar aun existiendo una utilidad de la operación normal de la compañía.

2.4 Análisis de los estados financieros

Olivera (2014) establece que el análisis de los estados financieros es un estudio de relaciones que existen entre los diversos elementos financieros en un negocio, manifestados por un conjunto de estados contables pertenecientes a un mismo ejercicio y de las tendencias de esos elementos mostradas en una serie de estados financieros correspondientes a varios períodos sucesivos. En otras palabras, el análisis financiero es un proceso mediante el cual se determina el desempeño y posición de una empresa. Pretende evaluar cuatro aspectos:

Solvencia: sirve al usuario para examinar la estructura de capital contable de la entidad en términos de la mezcla de sus recursos financieros y la habilidad de la entidad para satisfacer sus compromisos a largo plazo y sus obligaciones de inversión.

Rentabilidad: sirve al usuario para evaluar la suficiencia de los recursos de la entidad, es decir, la capacidad de obtener ingresos.

Eficiencia operativa: sirve al usuario en general para evaluar los niveles de producción o rendimiento de recursos generados por los activos utilizados por la entidad.

Riesgo financiero: sirve al usuario para evaluar la posibilidad de que ocurra algún evento futuro que cambie las circunstancias actuales o esperadas.

2.4.1 Análisis comparativo u horizontal

Esta técnica consiste en comparar la evolución de los estados financieros y las partidas que lo integran a dos o más períodos derivados de los estados financieros comparativos. La importancia del análisis del balance general radica no sólo en conocer cuál es la situación actual de la empresa, sino en determinar cuáles fueron las causas por las que la empresa se encuentra en esa posición, que circunstancias prevalecieron y cómo influyeron los cambios, tanto en el período actual como en los anteriores, así como la evolución de éste en el paso de tiempo. (Olivera 2014).

El análisis comparativo horizontal puede ser: de aumentos y disminuciones o tendencia. El primero consiste en confrontar cifras de dos estados financieros consecutivos. De esta comparación se desprenden qué cuentas han aumentado y qué cuentas han disminuido. Este análisis se puede realizar en términos de variación monetaria y variación en porcentajes. (Olivera 2014).

2.5 Ciclo de conversión del efectivo

El concepto de administración de capital de trabajo se originó con el viejo mercader yanqui, que pedí dinero prestado para comprar inventario, lo vendía para pagar el préstamo bancario, y después repetía el ciclo. El modelo de ciclo de conversión de efectivo se enfoca en el tiempo que transcurre entre el momento en

que la empresa efectúa pagos, o invierte en la producción de inventario y el momento que recibe los flujos de entrada de efectivo o percibe el rendimiento en efectivo de su inversión en producción. (Olivera 2014). En el modelo se usan los siguientes términos:

Período de conversión de inventario: es el tiempo promedio requerido para transformar los materiales en bienes terminados y, a continuación, para venderlos; es el tiempo durante el cual el producto permanece en inventario en las distintas etapas antes de su terminación. El período de conversión del inventario que representa la antigüedad promedio del inventario de la empresa, se calcula al dividir el inventario entre el costo de ventas por día. La fórmula se presenta a continuación:

$$\text{Período de conversión de inventario} = \frac{\text{Inventario}}{\text{Costo de ventas por día}}$$

Período de cobranza de las cuentas por cobrar: es el tiempo promedio requerido para convertir en efectivo las cuentas por cobrar de la empresa, es decir, para cobrar el efectivo después de la venta. El período de cobranza de las cuentas por cobrar se conoce también como los días de venta pendientes de cobro (DVPC) y se calcula al dividir las cuentas por cobrar entre el promedio de las ventas a crédito por día.

$$\text{Período de cobranza de las cuentas por cobrar} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas a crédito diarias}}$$

Período de diferimiento de las cuentas por pagar: es el tiempo promedio entre la compra de las materias primas, la mano de obra y el pago de efectivo por ellas. Se calcula al dividir las cuentas por pagar entre las compras a crédito diarias.

$$\text{Período de diferimiento de las cuentas por pagar} = \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras a crédito por día}}$$

El cálculo del ciclo de conversión de efectivo maneja los tres períodos anteriores, dando por resultado un valor equivalente a la extensión de tiempo entre las salidas de efectivo reales de la empresa por pagar y sus recepciones de efectivo de la venta de productos. Es decir, el ciclo de conversión de efectivo representa la extensión de tiempo entre el pago de la mano de obra y los materiales y la cobranza de las cuentas por cobrar. Por consiguiente, el ciclo de conversión de efectivo equivale al tiempo promedio que una unidad monetaria está dedicada o invertida en activo circulante.

2.6 Razones financieras

Existen muchos métodos, el análisis de los estados financieros se basa en el uso de razones. Las tres grandes comparaciones mediante las cuales se evalúan las razones financieras (1) las que se realizan con las razones históricas de la compañía (llamadas comparaciones en serie a lo largo del tiempo). (2) las que se realizan con reglas prácticas generales o puntos de referencia y (3) las que se realizan con las razones de otras compañías o con los promedios de la industria (denominadas comparaciones cruzadas). Las razones son útiles en el análisis financiero realizado por los inversionistas puesto que captan los aspectos fundamentales del desempeño económico de una entidad. (Horngren, 2000).

2.6.1 Razones de liquidez

Razones financieras de liquidez: señalan la capacidad de una entidad en la que refleja la capacidad para generar efectivo al contraer obligaciones a través del proceso normal de vender inventarios y recuperar las cuentas por cobrar. El capital de trabajo es la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Indica la habilidad para pagar sus deudas a corto plazo a terceros externos a la compañía. A continuación, se presentan las razones de solvencia más utilizadas:

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activos Corrientes} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

La razón corriente compara los activos que se van a transformar en caja dentro del año con las deudas que deben ser pagadas dentro del mismo lapso. La prueba ácida resta del numerador los inventarios que aparecen como los menos líquidos de los activos corrientes.

Ambos ratios deben considerarse como medidas poco adecuadas del grado de liquidez. En realidad, no miden la liquidez de una empresa en marcha, más bien brindan una aproximación de la liquidez de una empresa en liquidación.

Una empresa con razón corriente más baja que otra no necesariamente tiene una liquidez menor. La primera puede tener muchos inventarios o cuentas por cobrar, pero lo que importará es el comportamiento de los flujos de fondos provenientes de ellos.

Estos ratios, tomados aisladamente, son medidas poco confiables del grado de liquidez de una firma y menos aun cuando se comparan con otra firma. Lo que la evidencia ha demostrado es una asociación positiva entre la evolución de estos ratios a través del tiempo y el grado de liquidez de la firma. Esto es, en la medida en que el ratio razón corriente vaya declinando a través del tiempo es altamente probable que la empresa comience a disminuir su nivel de liquidez y viceversa. (Griffin, 2005).

2.6.2 Razones de rentabilidad

Las razones de rentabilidad son de dos tipos: las que presentan la rentabilidad en relación con las ventas y las que lo hacen respecto a la inversión. Juntas estas relaciones permiten conocer la eficacia operativa de las empresas.

La primera razón considerada es la del margen de utilidad bruta:

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Ventas netas} - \text{Costo de bienes vendidos}}{\text{Ventas netas}}$$

Esta razón indica la utilidad de la empresa en relación a las ventas, después de deducir el costo de producción de los bienes. Es un parámetro referente a la eficiencia operativa de las empresas, y un signo con respecto a la forma de fijar el precio de los productos.

La razón de rentabilidad sobre el capital mide la tasa porcentual que obtienen las empresas sobre el capital de los accionistas. Debido a que solo aparece el capital de los accionistas en el denominador, en la razón influye directamente la cantidad de deuda que las empresas utilizan para financiar sus activos. Cuanto mayor sea la rentabilidad será mejor para los accionistas:

$$\text{Rentabilidad sobre el capital contable} = \frac{\text{Utilidad después de impuestos (EAT)}}{\text{Capital contable}}$$

2.6.3 Razón de deuda

Mide la proporción de los activos totales de las empresas que se financian con fondos de acreedores, proveedores y otros de largo plazo. La fórmula es:

$$\text{Razón de deuda} = \frac{\text{Deuda a corto plazo}}{\text{Total de activos}}$$

Una razón de deuda es evaluada supone una base del capital proporcionalmente menor, es decir, el porcentaje de activos financiados con fondos propios. Al reducir la base del capital, los inversionistas titubean para adquirir las obligaciones de deuda de una empresa. (Moyer, 2005)

2.7 Método de pronóstico de porcentaje de ventas

Permite a las empresas calcular el monto de financiamiento que necesitará para un determinado incremento en sus ventas. Esta técnica es muy sencilla y puede brindar información útil para la elaboración de estados financieros pro forma y estimar las necesidades futuras de fondos. Esta herramienta parte de los siguientes supuestos:

- Los niveles de activos son óptimos respecto a las ventas presentes.
- La mayor parte de las partidas del estado de situación financiera aumentan en proporción a los incrementos en ventas.
- El margen de utilidad sobre ventas de la compañía (EAT/Ventas) se mantiene constante.

El método de pronóstico de porcentaje de ventas para calcular las necesidades de financiamiento es una técnica útil y conveniente para el pronóstico de flujos de caja; sin embargo, como ocurre en todas las técnicas analíticas, su aplicación debe complementarse con la consideración de todos los factores adicionales propios de la situación que se trae. Su aplicación tiene su fundamento en la siguiente ecuación:

$$\begin{aligned} \text{Financiamiento} & & \text{Financiamiento total} & & \text{Incremento en} \\ \text{adicional necesario} = & & \text{necesario} & & \text{las utilidades} \\ & & & & \text{retenidas} \\ & & & & \text{(-)} \\ & & & & \text{EAT - D} \\ & & & & \text{(-)} \\ & & & & \text{EAT - D} \end{aligned}$$

$$= \left[\frac{A}{S} (\Delta S) - \frac{CL}{S} (\Delta S) \right] (-)$$

Donde:

A = nivel actual de los activos de las empresas que varían en proporción a las ventas:

S = son las ventas actuales;

CL = es el nivel actual de pasivos corrientes que varían en proporción a las ventas (es decir, cuentas por pagar);

ΔS = es el incremento pronosticado en ventas;

EAT = utilidad después de impuestos; y

D = los dividendos pagados del año anterior.

En donde los activos de las empresas deberán aumentar en proporción al mismo incremento en sus ventas para respaldarlas. Además, los pasivos corrientes que varían directamente con las ventas, también deben incrementarse.

3. METODOLOGÍA

La Metodología contiene la explicación en detalle de qué y cómo se hizo para resolver el problema de la investigación relacionado con estrategias para la administración del capital de trabajo en empresas exportadoras de café, ubicadas en el municipio de Guatemala.

El capítulo comprende: Definición del problema; objetivo general y objetivos específicos; hipótesis y especificación de las variables; método científico; y, las técnicas de investigación documental y de campo, utilizadas. En general, la metodología presenta el resumen del procedimiento usado en el desarrollo de la investigación.

3.1 Definición del problema

En el municipio de Guatemala, las empresas que se dedican a la exportación de café realizan una importante labor para la economía, de acuerdo con la información publicada por ANACAFÉ y Banguat el 98% de la producción nacional se exporta a diferentes lugares, siendo los más importantes destinos, Estados Unidos de América, Japón, Canadá, y varios países de Europa, entre otros.

El problema de investigación financiera identificado para el sector dedicado a la exportación de café, se refiere a las dificultades que han tenido éstas empresas en la administración del capital de trabajo, en vista de que existe estacionalidad en el ingreso de divisas por ventas, lo cual dificulta la administración de la liquidez para la operación. Durante el período de enero a marzo de cada año se da el principal ingreso de divisas, disminuyendo significativamente el resto del año. Lo anterior provoca que se den períodos en donde hay recursos de liquidez ociosos, y otros en los que la demanda de liquidez aumenta para continuidad de las operaciones.

La propuesta de solución que se plantea son estrategias para la administración del capital de trabajo para empresas exportadoras de café, que les permita un

adecuado manejo de la estacionalidad de los recursos de liquidez, definición de criterios para la realización de inversiones temporales (corto plazo) o de demanda de liquidez, aumento de la capacidad de operación, definición de políticas, entre otros. La base teórica para fundamentar la investigación lo constituye el análisis de flujos de efectivo, indicadores financieros y el ciclo de conversión de efectivo.

3.1.1 Delimitación del problema

- Unidad de análisis: Empresas exportadoras de café.
- Período histórico: años 2015 y 2016.
- Ámbito geográfico: ciudad de Guatemala.

3.2 Objetivos

Los objetivos constituyen los propósitos o fines de la presente investigación, en la que se plantean objetivos generales y específicos.

3.2.1 Objetivo general

Analizar la administración del capital de trabajo, tomando como base el análisis y aplicación de los flujos de efectivo, indicadores financieros y el ciclo de conversión de efectivo (CCE), a fin de que las empresas exportadoras de café en el municipio de Guatemala, puedan usarlos en el adecuado manejo de la estacionalidad de los recursos de liquidez, definición de criterios en la realización de inversiones temporales, o de demanda de liquidez, el aumento de la capacidad de operación, así como den la definición de estrategias y políticas.

3.2.2 Objetivos específicos

1. Analizar la situación del capital de trabajo, con base en el análisis de las actividades de exportación, análisis del estado de resultados, balance

general, estado de flujos de efectivo, razones financieras de liquidez, razones financieras de actividad, y ciclo de conversión de efectivo.

2. Formular estrategias y definir políticas en la administración del capital de trabajo, en cuentas por cobrar, inventarios, cuentas por pagar, excedentes temporales de liquidez (corto plazo), demanda de liquidez, entre otros.
3. Analizar comparativamente los resultados financieros proyectados de las estrategias formuladas para la administración del capital de trabajo, con base en la proyección de estados financieros, el análisis de razones financieras de liquidez, razones financieras de actividad y ciclo de conversión de efectivo.

3.3 Hipótesis

El diseño de estrategias en la administración del capital de trabajo, en empresas exportadoras de café en el municipio de Guatemala, tomando como base teórica el análisis de los flujos de efectivo, indicadores financieros y el ciclo de conversión de efectivo (CCE). Permite mejorar el manejo de la estacionalidad y la administración del capital de trabajo, los resultados de las razones financieras de liquidez y de actividad, disminución del ciclo de conversión de efectivo, además, de la definición de criterios en la realización de inversiones temporales (de corto plazo) o de necesidades de liquidez, aumento de capacidad de operación y en general, la definición de políticas en pro de mejorar la administración del capital de trabajo.

3.3.1 Especificación de variables

Variable Independiente

Administración del capital de trabajo con base en la formulación de estrategias para mejorar el manejo de los recursos de liquidez, los resultados de las razones financieras de liquidez y de actividad, el ciclo de conversión de efectivo.

Variables dependientes

- Mejora en el manejo de la estacionalidad los recursos de liquidez.
- Mejoramiento de los resultados de las razones financieras de liquidez y de actividad.
- Disminución del ciclo de conversión de efectivo.
- Definición de criterios en la realización de inversiones temporales o de necesidades de liquidez.
- Definición de políticas para mejorar la administración del capital de trabajo.

3.4 Método científico

La investigación relacionada con la administración del capital de trabajo en empresas exportadoras de café en el municipio de Guatemala, se fundamenta en la aplicación del método científico.

Se aplicó un enfoque cuantitativo de investigación científica, de acuerdo con lo que establece al respecto Hernández et al. (2014). En primer lugar, recalca el autor que la investigación es un conjunto de procesos sistemáticos, críticos y empíricos que se aplican al estudio de un fenómeno o problema. En este caso a un problema de investigación financiera y a la propuesta de solución integral y definitiva. Las tres fases del método científico son: indagatoria, demostrativa y expositiva.

La fase indagatoria se efectuó a partir de investigación de 2 empresas representativas del sector exportador de café ubicadas geográficamente en el municipio de Guatemala, las cuales por motivos de confidencialidad se identifican como: El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

Se recopiló información sobre los procesos de análisis y administración del capital de trabajo, estados financieros, razones financieras de liquidez, razones financieras de actividad y ciclo de conversión de efectivo.

La fase demostrativa, se desarrolló con la investigación y comprobar la hipótesis formulada. Se analizó el proceso de administración de capital de trabajo; además se utilizaron herramientas financieras para la proyección de resultados financieros y se diseñaron las estrategias en la administración del capital de trabajo, considerando el ciclo de conversión de efectivo y la interrelación entre rentabilidad y riesgo de liquidez.

Finalmente, la fase de exposición culminó con la presentación de los resultados de investigación, plasmados en este trabajo de tesis.

3.5 Técnicas de investigación aplicadas

Las técnicas de investigación documental y de campo aplicadas en la presente investigación, se refieren a lo siguiente:

3.5.1 Técnicas de la entrevista

Se procedió con una comunicación verbal en forma directa, con la gerencia financiera de las empresas exportadoras, lo que permitió obtener información verídica y confiable sobre el tema, para lo cual se utilizó el cuestionario incluido en Anexo 1, con el cual se recopiló la información necesaria para el trabajo de investigación.

3.5.2 Técnicas de investigación documental

Las técnicas de investigación documental sirvieron de base en la investigación de los antecedentes del sector objeto de estudio y la construcción del marco teórico que sirvió para fundamentar la investigación realizada.

En la investigación de los antecedentes del sector, se consultaron varios documentos de ANACAFÉ, así como cifras publicadas por el Banco de Guatemala, y AGEXPORT. En cuanto a la construcción del marco teórico, se consultaron libros de varios autores relacionados con temas de administración financiera y finanzas corporativas.

3.5.3 Técnicas de investigación de campo

Las técnicas de investigación de campo sirvieron en la recopilación de información cuantitativa del sector objeto de estudio, administrativa y financiera, el cumplimiento de los objetivos de investigación e hipótesis. Se utilizaron, principalmente los siguientes instrumentos:

- Análisis de informes financieros
- Análisis de razones financieras
- Análisis gráfico
- Proyecciones financieras.

4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL DE TRABAJO EN EMPRESAS EXPORTADORAS DE CAFE

Este capítulo contiene los resultados de la investigación y análisis relacionados con la administración del capital de trabajo y de la liquidez, en empresas exportadoras de café, ubicadas en el municipio de Guatemala. Inicialmente se muestran los procedimientos utilizados por las empresas exportadoras de café en la elaboración de estados financieros, estados de flujos de efectivo y flujos de caja.

Posteriormente se analiza la situación del ciclo de conversión de efectivo y razones financieras de liquidez y actividad. Como se indicó en el capítulo 3, se consideró 2 empresas representativas del sector, identificadas como: El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A., en el desarrollo de la investigación incluida en este documento y el análisis se muestra a continuación.

4.1 Análisis y criterios utilizados por las empresas exportadoras de café en la administración de capital de trabajo

A continuación, se presentan los criterios y procedimientos utilizados por las empresas El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A., los cuales son aplicados en la elaboración de estados financieros, estados de flujos de efectivo y flujo de caja, se identificó que estas empresas no realizan una evaluación del ciclo de conversión de efectivo, por lo cual se procedió a su determinación y análisis.

En el análisis se consideró elaborar un estado de situación y un estado de resultados promedio (al sumar homogéneamente cada cuenta del estado financiero y dividiendo entre dos para obtener el promedio, activos, pasivos, capitales contables, ventas, costos y gastos, según corresponda), las cifras obtenidas se muestran en la Tabla 2 y sobre las cuales se realizó el análisis antes descrito.

4.2 Análisis de estados financieros

Las empresas exportadoras de café elaboran los estados de resultados, estados de situación financiera y el estado de flujos de efectivo, proyectando el crecimiento que se espera presente el mercado, considerando la estructura de un año previo; abarcan generalmente un período de doce meses. Estos constituyen la base en el análisis de la situación del capital de trabajo.

4.2.1 Análisis del estado de resultados

A continuación, se muestra el análisis vertical y horizontal de los estados de resultados promedio. Se hace énfasis en el análisis del último año, en vista de que muestra la situación financiera reciente de ingresos y gastos, y de activos y pasivos corrientes.

Tabla 2: Análisis vertical
El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.
Estado de resultados (promedio)
Períodos terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2016
Cifras en Quetzales

	2015		2016	
Ventas Netas	22,093,215	100.0%	28,456,937	100.0%
(-) Costo de Ventas	16,348,979	74.0%	21,342,703	75.0%
Utilidad Bruta	5,744,236	26.0%	7,114,234	25.0%
(-) Gastos de Operación	2,496,533	11.3%	5,691,387	20.0%
Utilidad antes de intereses e impuestos	3,247,703	14.7%	1,422,847	5.0%
(-) Gastos Financieros	458,923	2.1%	685,034	2.4%
Utilidad antes de impuestos (UAI)	2,788,780	12.6%	737,813	2.6%
(-) Impuesto sobre la renta (ISR)	697,195	3.2%	184,453	0.6%
Utilidad Neta	2,091,585	9.5%	553,360	1.9%

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. de los períodos 2015 y 2016.

El análisis vertical muestra una estructura en la que predomina el fuerte impacto que tiene el costo de ventas sobre los resultados de operación, este se integra principalmente por compra de café en el mercado local en diferentes estados y otros costos relacionados con el procesamiento de café. En 2016 el costo de ventas fue del 75% sobre las ventas, incrementándose un punto porcentual con respecto al año anterior relacionado al incremento en volumen de compra y venta de café.

El incremento en el nivel de ventas ha sido considerable, se registró un volumen promedio de 41,000 quintales para el período 2015 y 48,000 quintales para el período 2016; los precios del mercado internacional influyeron en el precio de venta a clientes. El incremento en los costos de ventas y de operación, ha reducido drásticamente el margen de ganancia sobre ventas que en el año 2015 fue de 9.5% y en 2016 de 1.9%, lo cual significa una reducción de 7.6 puntos porcentuales, que ha afectado significativamente la generación de utilidades y rentabilidad para los inversionistas. El incremento de gastos operativos se asocia a renta de locaciones para almacenamiento de producto que no se ha vendido o despachado en tiempo y por lo cual fue necesaria la contratación de bodegas adicionales.

Los gastos financieros y el impuesto sobre la renta son los gastos menos significativos, con una participación en el último año de 2.4% y 0.6%, significativamente. El incremento de gastos financieros se asocia principalmente al incremento en las tasas de intereses pagados sobre préstamos bancarios contratados.

Tabla 3: Análisis horizontal
El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.
Estado de resultados (promedio)
Períodos terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2016
Cifras en Quetzales

Descripción	2015	2016	Variación 2015-2016	
			Absoluta	Relativa
Ventas Netas	22,093,215	28,456,937	6,363,722	28.8%
(-) Costo de Ventas	16,348,979	21,342,703	4,993,724	30.5%
Utilidad Bruta	5,744,236	7,114,234	1,369,998	23.8%
(-) Gastos de Operación	2,496,533	5,691,387	3,194,854	128.0%
Utilidad antes de intereses e impuestos	3,247,703	1,422,847	-1,824,856	-56.2%
(-) Gastos Financieros	458,923	685,034	226,111	49.3%
Utilidad antes de impuestos (UAI)	2,788,780	737,813	-2,050,967	-73.5%
(-) Impuesto sobre la renta (ISR)	697,195	184,453	-512,742	-73.5%
Utilidad Neta	2,091,585	553,360	-1,538,225	-73.5%

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. de los períodos 2015 y 2016.

En el análisis horizontal se presentan las variaciones del año 2016, con respecto al año anterior, para determinar cambios significativos en ingresos, gastos y márgenes de utilidad.

El análisis comparativo de estados de resultados muestra un incremento en ventas de Q 6.3 millones, que favorece la generación e incremento de efectivo para apoyar las actividades y los resultados de operación. Los incrementos en ventas, reflejan principalmente la tendencia en el incremento de las exportaciones, lo cual se encuentra acorde a lo establecido en la planificación financiera. El incremento en precios de café en el mercado internacional es un factor que influye en los precios de venta dados a los clientes, en adición, a incursión en nuevos mercados

como el asiático, al cual se importó un promedio de 20,000 quintales más para el período 2016 en relación con el año previo.

En forma proporcional se refleja un incremento en el costo de ventas de 30.5%, que corresponde a Q 4.99 millones. El incremento en el costo de ventas denota un decremento en la eficiencia de operación, en vista de que en conjunto, los incrementos en los costos de ventas y operación (Q. 8.19 millones), resultan mayores al incremento alcanzado en el volumen de ventas de Q. 6.36 millones (diferencia negativa de Q. 1.83 millones), lo cual reduce la generación de utilidades. Los precios de compra de café en el mercado local se han visto afectados por plagas como la roya que influyeron en forma significativa en hasta el período 2015 y que muestran algunos efectos remanentes para el período 2016.

Es importante mencionar la relación directa que existe entre las ventas y el capital de trabajo, derivado de que afectan dos de sus componentes esenciales: el rubro de efectivo y las cuentas por cobrar. Al efectuar ventas al contado se percibe el efectivo en forma inmediata, lo cual incrementa el flujo de efectivo positivo de fondos disponibles, en tanto que las ventas realizadas al crédito incrementan el saldo de las cuentas por cobrar. La política es otorgar un 25% de ventas al contado y un 75% de ventas al crédito.

Con respecto al costo de ventas es importante considerar que este se relaciona con los inventarios, las compras y las cuentas por pagar a proveedores, y esto a su vez tiene incidencia en el ciclo de conversión de efectivo, por lo cual es de suma importancia su análisis, más adelante.

4.2.2 Análisis del estado de situación financiera

El estado de situación financiera muestra la estructura financiera de activos, pasivo y capital, en el análisis vertical, en tanto que el análisis horizontal se basa en el examen de las variaciones del año 2016, con respecto al año anterior, en vista de que interesa conocer la situación financiera reciente, como base en la

determinación de cambios relevantes que revelen aspectos que requieren especial atención.

Se hace énfasis en el diagnóstico y evaluación de los rubros de activos y pasivos corrientes, en vista del impacto directo que tienen en el capital de trabajo, los flujos de efectivo y el ciclo de conversión de efectivo:

Tabla 4: Análisis vertical
El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.
Estado de situación financiera (promedio)
Períodos terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2016
Cifras en Quetzales

	2015		2016	
ACTIVO				
Caja y Bancos	3,589,304	14.2%	4,592,054	16.8%
Cuentas por Cobrar	813,683	3.2%	650,973	2.4%
Inventarios	3,500,983	13.9%	4,903,561	18.0%
Total Activo Corriente	7,903,970	31.3%	10,146,588	37.2%
Inversiones	386,000	1.5%	686,000	2.5%
Inmuebles, Planta y Equipo	16,987,203	67.2%	16,438,923	60.3%
Total Activo No Corriente	17,373,203	68.7%	17,124,923	62.8%
Total Activo	25,277,173	100.0%	27,271,511	100.0%
PASIVO Y CAPITAL				
Cuentas por Pagar	687,456	2.7%	923,043	3.4%
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	697,195	2.8%	184,453	0.7%
Total Pasivo Corriente	1,384,751	5.5%	1,107,496	4.1%
Préstamos Bancarios	20,154,220	79.7%	20,431,627	74.9%
Otros pasivos	309,664	1.2%	212,165	0.8%
Total Pasivo No Corriente	20,463,884	81.0%	20,643,792	75.7%
Capital Contable	3,428,638	13.6%	5,520,223	20.2%
Total Capital	3,428,638	13.6%	5,520,223	20.2%
Total Pasivo y Capital	25,277,173	100.0%	27,271,511	100.0%

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. de los períodos 2015 y 2016.

El análisis vertical muestra un cambio en la estructura de activos y pasivos de 2016 con respecto a 2015. El activo corriente en 2016 equivale a 37.2% de los activos totales, lo cual significa un incremento de 5.9 puntos porcentuales con respecto al año 2015, lo cual es consecuencia de aumentos en caja y bancos e inventarios. El incremento en efectivo muestra un exceso de flujos que no han sido

utilizados para la operación y por ende no generan utilidades, obtenido principalmente de préstamos contratados; el incremento en inventarios ocasionado por la demora en despacho de ventas planificadas que se exportaron en el siguiente período y fue necesaria la contratación de bodegas adicionales para su almacenamiento, generando en adición el incremento en gastos operativos para su administración. La falta de gestión y coordinación por personal del área comercial y operativa, generó incremento en recursos para la operación y disminuyó la eficiencia en los procesos. En los activos corrientes de cuentas por cobrar hubo un leve descenso de 0.8 puntos porcentuales, que no afectó significativamente; sin embargo, puede generar un efecto en el ciclo de conversión de efectivo.

En los pasivos corrientes, hubo una disminución de 1.7 puntos porcentuales, quedando en 4.1% sobre los activos totales, debido a que hubo una reducción significativa en el impuesto sobre la renta por pagar, que fue mucho mayor al aumento de cuentas por pagar de 2.7% a 3.4% (aumento de 0.7 puntos porcentuales). Los pasivos no corrientes de 75.7% están integrados principalmente por préstamos bancarios con saldos de Q.20.43 millones, en tanto que el capital contable es del 20.2%, lo cual significa que existe un alto nivel de apalancamiento.

A continuación se presentan los resultados del análisis horizontal:

Tabla 5: Análisis horizontal
El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.
Estado de situación financiera (promedio)
Períodos terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2016
Cifras en Quetzales

	2015	2016	Variación 2015-2016	
			Absoluta	Relativa
ACTIVO				
Caja y Bancos	3,589,304	4,592,054	1,002,750	27.9%
Cuentas por Cobrar	813,683	650,973	(162,710)	-20.0%
Inventarios	3,500,983	4,903,561	1,402,578	40.1%
Total Activo Corriente	7,903,970	10,146,588	2,242,618	28.4%
Inversiones	386,000	686,000	300,000	77.7%
Inmuebles, Planta y Equipo	16,987,203	16,438,923	(548,280)	-3.2%
Total Activo No Corriente	17,373,203	17,124,923	(248,280)	-1.4%
Total Activo	25,277,173	27,271,511	1,994,338	7.9%
PASIVO Y CAPITAL				
Cuentas por Pagar	687,456	923,043	235,587	34.3%
Impuesto sobre la Renta por Pagar	697,195	184,453	(512,742)	-73.5%
Total Pasivo Corriente	1,384,651	1,107,496	(277,155)	-20.0%
Préstamos Bancarios	20,154,220	20,431,627	277,407	1.4%
Otros pasivos	309,664	212,165	(97,499)	-31.5%
Total Pasivo No Corriente	20,463,884	20,643,792	179,908	0.9%
Capital Contable	3,428,638	5,520,223	2,091,582	61.0%
Total Capital	3,428,638	5,520,223	2,091,582	61.0%
Total Pasivo y Capital	25,277,173	27,271,511	1,994,338	7.9%

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. de los períodos 2015 y 2016.

En los activos corrientes de 2016, hubo un incremento de Q.2.24 millones con respecto al año anterior, que corresponde a una variación de 28.4%, derivado del aumento de efectivo en caja y bancos de Q.1 millón y Q. 1.4 millones de aumento en inventarios, en tanto que cuentas por cobrar disminuyeron en Q. 162.7 miles.

En los activos no corrientes no hubo cambios significativos, únicamente se dio un aumento de Q 300 miles en inversiones y una disminución en inmuebles, planta y equipo de Q 548.28 miles. Se considera se cuenta con una capacidad instalada apropiada para la producción, las bajas corresponden principalmente a activos obsoletos.

En el pasivo corriente hubo una disminución poco significativa de Q 360.8 miles, derivado del efecto combinado del incremento de Q.235.59 miles en cuentas por pagar asociado a la compra de café, servicios de fletes, entre otros costos y disminución en el impuesto sobre la renta por pagar de Q 596.4 miles.

En el pasivo no corriente los préstamos bancarios aumentaron Q 277.4 miles y otros pasivos disminuyeron Q 13.8 miles para un efecto combinado de aumento de Q 263.57 miles. Los préstamos bancarios son renovados anualmente y utilizados para las compras de café y pago de otros gastos operativos, las tasas de interés son negociados en forma anual y varían en un aproximado de 1 punto porcentual.

En el capital contable, hubo incremento de Q 2.09 millones derivado de la utilidad neta del año anterior.

4.2.3 Análisis del estado de flujos de efectivo

El análisis del estado de flujos de efectivo es útil para determinar la suficiencia de la liquidez.

Tabla 6: Estado de flujos de efectivo (promedio)
El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.
Períodos terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2016
Cifras en Quetzales

	2015	2016
Actividades de operación		
Cuentas por cobrar	(466,779)	162,710
Inventarios	483,729	(1,402,578)
Cuentas por pagar	(208,889)	235,587
Impuestos por pagar	(151,646)	(512,742)
Flujo neto por actividades de operación	(343,585)	(1,517,023)
Actividades de inversión		
Inversiones	0	(300,000)
Inmuebles, Planta y Equipo	295,842	548,280
Flujo neto por actividades de inversión	295,842	248,280
Actividades de financiamiento		
Préstamos Bancarios	332,845	277,407
Otros pasivos	(1,258,832)	(97,499)
Capital	2,182,734	2,091,585
Flujo neto por actividades de financiamiento	1,256,747	2,271,493
Flujo neto de efectivo	1,209,004	1,002,750
Efectivo al inicio del año	2,380,300	3,589,304
Efectivo al final del año	3,589,304	4,592,054

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. de los períodos 2015 y 2016.

En el año 2015, el flujo neto por actividades de operación fue negativo en Q.343.5 miles, en tanto que en el año 2016 el flujo también fue negativo en Q. 1.52 millones, lo cual es evidencia de que se ha incrementado la insuficiencia de la

liquidez para cubrir las necesidades de las actividades de operación, afectando la situación del capital de trabajo y la capacidad productiva.

En el año 2016, el impacto negativo se dio principalmente por el incremento en inventarios (Q.1.4 millones) y el pago de impuestos (Q.512.7 miles), en tanto que el flujo positivo por recuperación de cuentas por cobrar fue escasamente de Q.162.7 miles; además, hubo un impacto positivo en cuentas por pagar de Q235.59 miles.

En el flujo neto por actividades de inversión, la disminución en inmuebles, planta y equipo provocó un flujo positivo de Q 548.28 miles, que compensó el flujo negativo por inversiones de Q 300 miles, se consideró apropiado incrementar las inversiones temporales.

En las actividades de financiamiento predominó el incremento en el capital por las utilidades del año anterior; sin embargo, es importante destacar que las utilidades no se componen exclusivamente de efectivo, por lo que no son de disponibilidad inmediata. El incremento total en el flujo neto de efectivo fue de Q.1 millón, no obstante que el flujo neto negativo por actividades de operación de Q. 1.60 millones, comentado anteriormente que influye en el capital de trabajo.

4.2.4 Ejecución del flujo de caja proyectado, sin financiamiento

Las empresas exportadoras de café elaboran flujos de caja proyectados mensuales, para determinar la cantidad de fondos a corto plazo que necesitarán para cubrir sus operaciones. Por lo común, los flujos proyectados abarcan periodos de un año. Una opción es la obtención de préstamos bancarios cuando se prevé la necesidad de financiamiento, considerando el ciclo operativo para su contratación y cancelación.

Generalmente los préstamos son gestionados para periodos de uno a dos años, bajo la modalidad de un pago al vencimiento del principal e intereses mensuales.

Además de permitir la detección de períodos de insuficiencia de efectivo, el flujo de caja proyectado también indica períodos en los que es probable que se dispongan de excedentes de efectivo los cuales tienen opción de ser invertidos en forma temporal y que generen otros ingresos a las empresas.

Para mostrar los procedimientos reales de la ejecución del flujo de caja para el período anual, se analizó en un primer escenario, las cifras definitivas del flujo de caja, sin incluir las cifras de financiamiento utilizadas como capital de trabajo en la operación.

El flujo de caja se condensó en ingresos costos e intereses desembolsables; al total de ingresos se le sustrae el total de costos e intereses y como resultado se obtiene la suficiencia o insuficiencia acumulada para el segundo, tercero cuarto y quinto mes, y así hasta concluir con el período anual evaluado. Si el saldo es positivo significa que los ingresos del período fueron mayores a los egresos; en caso contrario si el flujo es negativo significa que los gastos son mayores a los ingresos. El flujo de caja permite conocer la liquidez de las empresas exportadoras para el período 2016.

Tabla 7: Flujo de caja mensual, sin financiamiento (promedio)**El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.****Período terminado el 31 de diciembre de 2016****Cifras en Quetzales**

Descripción	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Ingresos contado	4,632,102	1,852,841	555,852	166,756
Total ingresos	4,632,102	1,852,841	555,852	166,756
Costos, gastos e intereses	3,474,077	1,389,631	416,889	125,067
Suficiencia o (insuficiencia)	1,158,025	463,210	138,963	41,689
Suficiencia o (insuficiencia acumulada)	1,158,025	1,621,235	1,760,198	1,801,887

Descripción	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Ingresos contado	83,378	284,569	355,712	515,187
Total ingresos	83,378	284,569	355,712	515,187
Costos, gastos e intereses	62,533	213,427	266,784	386,390
Suficiencia o (insuficiencia)	20,845	71,142	88,928	128,797
Suficiencia o (insuficiencia acumulada)	1,822,732	1,893,874	1,982,802	2,111,599

Descripción	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	2016
Ingresos contado	3,557,117	3,335,676	2,557,117	3,446,396	21,342,703
Total ingresos	3,557,117	3,335,676	2,557,117	3,446,396	21,342,703
Costos, gastos e intereses	2,667,838	2,501,757	1,917,838	2,584,797	16,007,028
Suficiencia o (insuficiencia)	889,279	833,919	639,279	861,599	5,335,675
Suficiencia o (insuficiencia acumulada)	3,000,878	3,834,797	4,474,076	5,335,675	

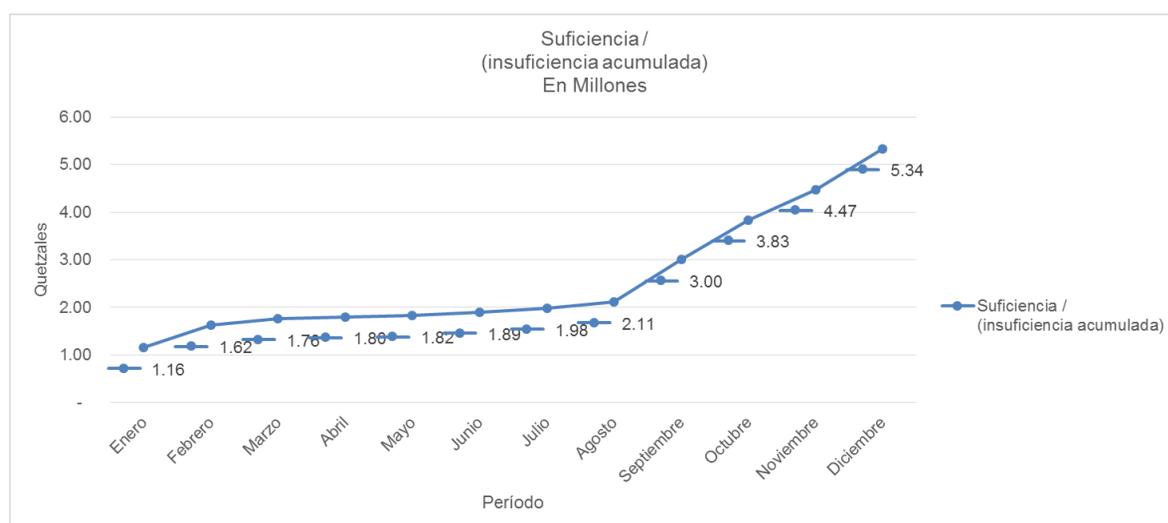
Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. período 2016.

Como se observa en la proyección de flujos de caja mensuales, sin el uso de financiamiento externo, en cada uno de los meses existen excedentes de efectivo [Total de ingresos – Costos, gastos e intereses = Suficiencia o (insuficiencia)], lo

cual es acumulable durante todo el año. La suficiencia o insuficiencia acumulada es determinada adicionando el resultado de un mes con el resultado del siguiente mes y por lo cual se denomina acumulado al cierre del período analizado, para el período 2015 se muestra una suficiencia de Q 5.3 millones. Estos flujos excedentes de efectivo pueden ser utilizados para ampliar actividades de operación, así como otros usos como inversiones temporales, con el fin de no mantener efectivo ocioso.

La siguiente gráfica basada en la ejecución del flujo de caja, muestra la tendencia mensual:

Gráfica 1: Tendencia de suficiencia mensual y acumulada (promedio)
El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.
Período terminado el 31 de diciembre de 2016
Cifras en Quetzales



Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. período 2016.

El comportamiento del período 2016 es de excedentes de efectivo acumulado, los cuales se incrementan a partir del mes de septiembre hasta finalizar el período. El

excedente de caja acumulado a diciembre asciende a Q 5.35 millones; sin embargo, a pesar de la existencia de excedentes, se ha optado por la contratación de financiamiento externo, lo cual se analiza a continuación.

4.2.5 Ejecución del flujo de caja, incluyendo uso de financiamiento externo

En este caso, se analizan los flujos de caja incluyendo financiamiento externo. Para cumplir con el ciclo anual de operación, se adquirió un financiamiento que al 31 de diciembre de 2016, asciende a Q.20.43 millones, que requiere el pago de intereses a una tasa del siete por ciento (7%) anual, y la amortización del principal al final del ciclo operativo. A continuación, se muestra el flujo de caja incluyendo el financiamiento contratado:

Tabla 8: Flujo de caja mensual, con financiamiento (promedio)

El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

Período terminado el 31 de diciembre de 2016

Cifras en Quetzales

Descripción	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Ingresos contado	4,632,102	1,852,841	555,852	166,756
Desembolso o pago	-	-20,431,627	-	-
Total ingresos	4,632,102	-18,578,786	555,852	166,756
Costos, gastos e intereses	3,474,077	1,389,631	416,889	125,067
Suficiencia o insuficiencia	1,158,025	-19,968,417	138,963	41,689
Suficiencia o insuficiencia acumulada	1,158,025	-18,810,392	-18,671,429	-18,629,740

Descripción	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Ingresos contado	83,378	284,569	355,712	515,187
Desembolso o pago	-	-	-	-
Total ingresos	83,378	284,569	355,712	515,187
Costos, gastos e intereses	62,533	213,427	266,784	386,390
Suficiencia o insuficiencia	20,845	71,142	88,928	128,797
Suficiencia o insuficiencia acumulada	-18,608,895	-18,537,753	-18,448,825	-18,320,028

Descripción	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	2016
Ingresos contado	3,557,117	3,335,676	2,557,117	3,446,396	21,342,703
Adquisición	20,431,627	-	-	-	-
Total ingresos	23,988,744	3,335,676	2,557,117	3,446,396	21,342,703
Costos, gastos e intereses	2,667,838	2,501,757	1,917,838	2,584,797	16,007,028
Suficiencia o insuficiencia	21,320,906	833,919	639,279	861,599	5,335,675
Suficiencia o insuficiencia acumulada	3,000,878	3,834,797	4,474,076	5,335,675	

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. período 2016.

Con la adición de financiamiento los gastos por el pago de intereses se incrementan significativamente, provocando que de febrero a agosto haya una insuficiencia acumulada de efectivo de Q. 18 millones a agosto. Sin embargo, en el mes de septiembre se muestra una mejora al realizar la contratación del financiamiento externo, por Q. 20.4 millones.

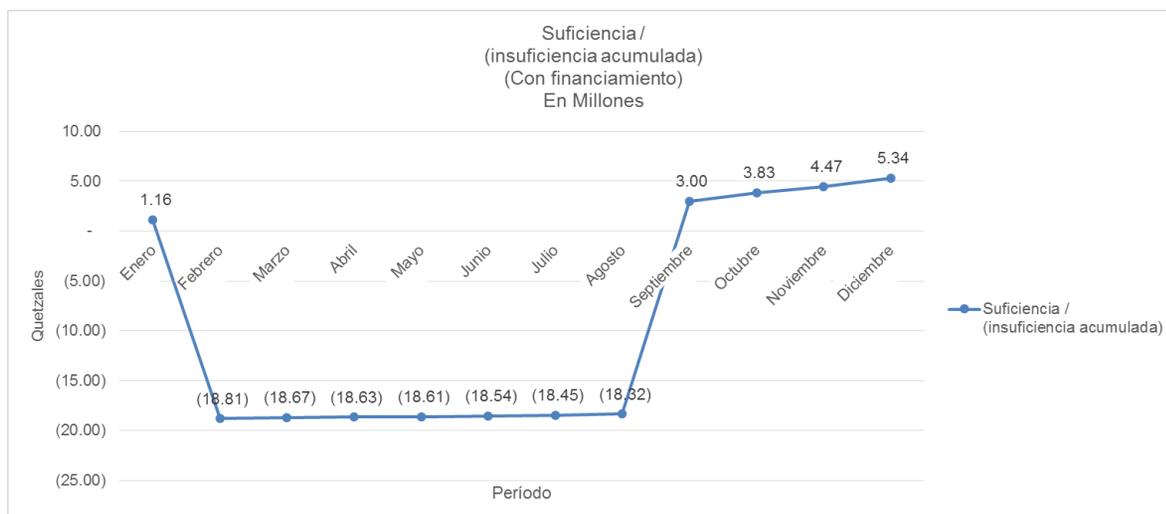
Para interpretar de mejor forma la suficiencia mensual de efectivo incluyendo el financiamiento, a continuación, se presenta en forma gráfica el comportamiento de suficiencia acumulada de efectivo generada al final de cada mes:

Gráfica 2: Tendencia de Suficiencia e insuficiencia acumulada (promedio)

El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

Período terminado el 31 de diciembre de 2016

Cifras Quetzales



Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. período 2016.

La tendencia de suficiencia de efectivo encuentra sus puntos de soporte en el mes de septiembre con Q. 3 millones de excedente, debido a la temporalidad del negocio a partir del cual se observa un crecimiento en la tendencia, que se traduce en una mayor acumulación de efectivo; en el mes de febrero se ve reflejada una baja por el pago del financiamiento contratado por Q 20,431,627. En este mes el ingreso neto de efectivo fue de Q 463,210 (Q 1,852,841 – Q 1,389,631).

4.3 Análisis de razones financieras

El análisis incluye razones financieras de liquidez para determinar la capacidad de pago de obligaciones de corto plazo y razones de actividad que sirven de base para el análisis del ciclo de conversión de efectivo.

4.3.1 Análisis de razones financieras de liquidez

Se analiza la liquidez inmediata, liquidez corriente, prueba ácida y el capital de trabajo.

4.3.1.1 Liquidez inmediata

La razón de liquidez inmediata relaciona el efectivo y los pasivos corrientes, como se muestra a continuación:

Tabla 9: Razón liquidez inmediata (promedio)

El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

Cifras en Quetzales

Descripción	2015	2016
Caja y bancos	3,589,304	4,592,054
(÷) Pasivo corriente	1,468,314	1,107,496
Liquidez inmediata	2.44	4.15

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

El comportamiento de la liquidez inmediata no es estable, sin embargo, ésta se ha incrementado en forma positiva. En el último año refleja un resultado de 4.15, lo cual significa que, por cada unidad monetaria de pasivo corriente se cuenta 4.15 unidades de efectivo para el cumplimiento de las obligaciones a corto plazo, sin tener que recurrir un costo financiero. En teoría el resultado razonable es de 0.5 a 1, por lo que se debe evaluar en forma detallada para evitar recursos ociosos.

El resultado refleja que se cuenta con suficiente capacidad de pago para el cumplimiento de las obligaciones corrientes; sin embargo, es de importancia el análisis de las disponibilidades de efectivo para establecer que no existen restricciones para su uso.

4.3.1.2 Liquidez corriente

La razón de liquidez corriente, como su nombre lo indica, relaciona los activos corrientes y pasivos corrientes como se presenta:

Tabla 10: Razón de liquidez corriente (promedio)
El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.
Cifras en Quetzales

Descripción	2015	2016
Activo corriente	7,903,970	10,146,588
(÷) Pasivo corriente	1,468,314	1,107,496
Liquidez corriente	5.38	9.16

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

El resultado de la razón de liquidez corriente presenta un incremento en los años bajo análisis; si bien denota que se cuenta con liquidez suficiente para cubrir sus obligaciones a corto plazo, se ha incrementado la existencia de flujos de efectivo lo cual implica el riesgo de que haya recursos ociosos. El último año bajo análisis presenta un resultado de 9.16, lo cual significa que, por cada unidad monetaria de pasivo corriente, se cuenta con 9.16 unidades de activos corrientes para el cumplimiento de las obligaciones a corto plazo. En teoría, el resultado razonable es de 2 a 1, por lo que requiere un análisis más detallado para determinar la situación.

El resultado refleja que existe capacidad de pago para el cumplimiento en el pago de obligaciones corrientes; sin embargo, es importante y necesario llevar a cabo la evaluación de cada uno los rubros que integran el activo corriente, en vista de que tanto en las cuentas por cobrar como en los inventarios pueden existir saldos considerados como incobrables o inventarios deteriorados.

4.3.1.3 Prueba ácida

A continuación se presenta el resultado de la prueba ácida:

Tabla 11: Razón de prueba ácida (promedio)

El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

Cifras en Quetzales

Descripción	2015	2016
Activo corriente - Inventario	4,402,987	5,243,027
(÷) Pasivo corriente	1,468,314	1,107,496
Prueba ácida	3.00	4.73

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

El resultado de la prueba ácida luego de descontar los inventarios, refleja que el resto de activos corrientes es suficiente para cumplir con las obligaciones de pago de los pasivos corrientes.

En el último año se presenta que por cada unidad de pasivo corriente, existen 4.73 unidades de activo corriente para cumplir con el pago de las obligaciones a corto plazo. En teoría el resultado razonable debe ser de 1 a 1.

Al igual que se comentó en el análisis del indicador anterior, se considera que es necesario evaluar el rubro de cuentas por cobrar para establecer la existencia de saldos incobrables que puedan distorsionar el resultado del indicador.

4.3.1.4 Capital de trabajo

El capital de trabajo resulta de la diferencia entre activos y pasivos corrientes.

Tabla 12: Capital de trabajo (promedio)**El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.****Cifras en Quetzales**

Descripción	2015	2016
Activo corriente	7,903,970	10,146,588
(-) Pasivo Corriente	1,468,314	1,107,496
Activo Corriente - Pasivo Corriente	6,435,656	9,039,092

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

La razón de capital de trabajo muestra un incremento en cada uno de los dos períodos. El último año muestra un resultado de Q 9.03 millones de capital de trabajo, suficiente para financiar actividades de operación y cubrir las obligaciones de corto plazo. En efecto, para el año 2016, solo con la existencia de efectivo en caja y bancos de Q. 4.59 millones es suficiente para cubrir holgadamente las obligaciones del pasivo corriente que ascienden a Q 1.11 millones.

Con respecto a los rubros de cuentas por cobrar e inventarios, no son recursos de disponibilidad inmediata, pues requieren de un período de conversión; además, pueden existir cuentas incobrables e inventarios deteriorados.

4.3.2 Análisis de razones financieras de actividad

Las razones financieras de actividad son las rotaciones y períodos promedio de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar.

4.3.2.1 Razones financieras de cuentas por cobrar

Inicialmente se analiza el índice de rotación de las cuentas por cobrar y luego el período promedio de cobro (en días).

Tabla 13: Razón de rotación de cuentas por cobrar (promedio)**El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.****Cifras en Quetzales**

Descripción	2015	2016
Ventas anuales	22,093,215	28,456,937
(÷) Cuentas por cobrar	813,683	650,973
Rotación de las cuentas por cobrar	27.15	43.71

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

La rotación de las cuentas por cobrar muestra un comportamiento bajo en el año 2015 de 27.15 veces, que se incrementa en el año 2016 a 43.71 veces; sin embargo, se incumple con la política empresarial que es de 70 veces al año, la cual es la apropiada para el sector.

Los resultados de la rotación de las cuentas por cobrar perjudican el ciclo de conversión de efectivo; además, pueden ser un indicio de problemas en la gestión de cobro e incluso la existencia de cuentas incobrables que afecten negativamente los resultados de la operación.

El cálculo del período de cobro en días que se muestra a continuación, se basa en el índice de rotación determinado:

Tabla 14: Período promedio de cobranza (promedio)**El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.****Cifras en días**

Descripción	2015	2016
Días del año	365	365
(÷) Rotación de las cuentas por cobrar	27.15	43.71
Período promedio de cobranza (En días)	13	8

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

El período promedio de cobranza del año 2015 de trece días bajó a 8 días en el año 2016, lo cual beneficia el flujo de liquidez; sin embargo, este resultado incumple con la política establecida de 5 días para ventas al crédito, generando un desfase de 3 días. Debe evaluarse la gestión de cobro realizada para identificar agentes internos o externos que afectan el adecuado flujo de efectivo de ventas al crédito.

4.3.2.2 Razones financieras de Inventarios

Inicialmente se analiza el índice de rotación de inventarios y luego el período promedio de inventarios (en días).

Tabla 15: Razón de rotación de inventarios (promedio)

El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

Cifras en Quetzales

Descripción	2015	2016
Costo de ventas	16,348,979	21,342,703
(÷) Inventarios	3,500,983	4,903,561
Rotación de inventarios	4.67	4.35

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

El resultado del indicador de rotación de inventarios, refleja un deterioro entre el año 2015 que fue de 4.67 veces y el año 2016 que fue de 4.35 veces; además, se incumple con la política de rotación de inventarios es de 18 veces al año, reflejando ineficiencia en la administración de las existencias de inventarios que afectan negativamente el ciclo de conversión de efectivo.

Tabla 16: Razón de días promedio de inventarios (promedio)**El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.****Cifras en días**

Descripción	2015	2016
Días del año	365	365
(÷) Rotación de inventarios	4.67	4.35
Días promedio de inventarios	78	84

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

Con base en el índice de rotación de inventarios se establece que los días promedio de inventarios se han deteriorado de 78 días en 2015 a 84 días en 2016. De acuerdo con la política se establece un máximo de 20 días en el promedio de conversión de los inventarios, lo cual significa un desfase de 64 días en el año 2016, que afecta la operación, al tener inventarios por períodos mayores a lo establecido, así como el incremento de los costos por almacenamiento lo que afecta el ciclo de conversión del efectivo.

4.3.2.3 Razones financieras de cuentas por pagar

Inicialmente se analiza el índice de rotación de cuentas por pagar y luego el período promedio de pago a proveedores (en días).

Tabla 17: Razón de rotación de cuentas por pagar (promedio)**El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.****Cifras en Quetzales**

Descripción	2015	2016
Compras	16,675,959	21,769,557
(÷) Cuentas por pagar	687,456	923,043
Rotación de cuentas por pagar	24.26	23.58

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

La rotación de las cuentas por pagar ha disminuido levemente de 24.26 veces en 2015 a 23.58 veces en 2016, con lo cual se incumple la política que es de 12 veces al año.

El diferimiento en el pago de las obligaciones a corto plazo mejora la situación de los flujos de efectivo y el resultado del ciclo de conversión de efectivo; sin embargo, es importante que se mantenga dentro de la política establecida y los límites de crédito otorgados por los proveedores, para no afectar el record crediticio y la relación con los mencionados proveedores.

Tabla 18: Razón días promedio de pago (promedio)

El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

Cifras en días

Descripción	2015	2016
Días del año	365	365
(÷) Rotación de cuentas por pagar	24.26	23.58
Días promedio de pago	15	15

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

El resultado de los días promedio de pago para los dos períodos es de 15 días, los cuales se demora en el pago de las obligaciones a un corto plazo. Estos pagos se encuentran por debajo de los 30 días establecidos en la política incumpliendo la misma y generando un desfase de 15 días; es decir, las obligaciones son canceladas con 15 días de anticipación a los plazos otorgados por los proveedores, lo que afecta en forma directa el ciclo de conversión del efectivo al desembolsar flujos de efectivo antes del vencimiento por los créditos otorgados por proveedores.

4.4 Análisis de la situación del ciclo de conversión de efectivo (CCE)

Con base en los indicadores de período promedio de cobro, inventarios y cuentas por pagar, se puede calcular y analizar el ciclo de conversión de efectivo.

Tabla 19: Ciclo de conversión de efectivo en días (promedio)**El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.****Cifras en días**

Descripción	2015	2016	Política	Diferencia 2016-Política
Días promedio de cuentas por cobrar	13	8	5	3
(+) Días promedio de inventarios	78	84	20	64
(=) Ciclo operativo	92	92	25	67
(-) Período promedio de pago	15	15	30	-15
(=) Ciclo de conversión de efectivo (días)	77	77	-5	82

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. períodos 2015 y 2016.

El ciclo de conversión de efectivo en días se ha mantenido en 77 días los últimos dos años, con ligeros cambios en la composición del ciclo operativo, en el que hubo un decremento del período promedio de cobro de 13 a 8 días y un incremento en los días promedio de conversión de inventarios de 78 a 84 días. El período promedio de pago se mantuvo constante en 15 días.

De acuerdo con las políticas establecidas para cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, el ciclo de conversión de efectivo debería ser negativo en cinco días; sin embargo, de acuerdo con los resultados del año 2016, se observa que hay una diferencia de 82 días entre los resultados reales y las políticas mencionadas, lo cual perjudica el flujo de efectivo.

5. ESTRUCTURACIÓN Y ANÁLISIS DE POLÍTICAS Y ESTRATEGIAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN EMPRESAS EXPORTADORAS DE CAFÉ

Se inicia con la estructuración y analizan los cambios en las políticas que mejoran el ciclo de conversión de efectivo y administración del capital de trabajo, se aplica el método de porcentaje de ventas, para estimar el financiamiento del ciclo anual 2017, se prepara el estado de situación financiera, estado de resultados, flujos de efectivo y flujo de caja para el referido año, finalmente se demuestra que con las estrategias sugeridas se maximiza la riqueza de los accionistas para empresas exportadoras de café ubicadas en el municipio de Guatemala.

Considerando la información recabada en entrevistas efectuadas con la gerencia financiera de las empresas evaluadas, se definieron políticas para la administración de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, que serán utilizadas en el análisis de la información financiera proyectada y con las cuales se espera genere una mejora en el ciclo de conversión de efectivo (CCE).

En la administración de cuentas por cobrar, por la naturaleza del proceso de venta, se definió apropiado definir el cobro de saldos a clientes cada 5 días, tiempo promedio en que se recupera el valor de las exportaciones. La mayoría de las ventas son efectuadas contra entrega de documentos o entrega de producto en puerto para su exportación, con lo cual la política definida se encuentra acorde al proceso de cobro a clientes.

Se definió un período de 20 días en la política en la administración de inventarios, se ha evaluado que la venta de los inventarios se convierte en ingresos en un período promedio de 20 días considerando para ello información histórica.

En relación a la política para administración de saldos por pagar, se consideró un período de 30 días para la cancelación de las obligaciones inmediatas con proveedores. Al ampliar el ciclo de pago se incrementará el nivel de financiamiento

de sus actividades operativas y requerirá niveles menores de efectivo en un corto plazo. Para cada saldo se determinó el nivel de rotación considerando como base los días promedio antes indicados.

5.1 Estrategias y definición de políticas para la administración de las cuentas por cobrar

Para una mejora en la gestión de las cuentas por cobrar y alcanzar el nivel de rotación de 5 días definido en la política antes descrita, se sugiere lo siguiente:

- Realizar una adecuada selección de clientes para el otorgamiento de créditos, utilizando la técnica denominada las cinco “C” del crédito, que comprende: La evaluación de las características del solicitante, la capacidad de reembolsar el crédito solicitado, el capital, el colateral y las condiciones económicas existentes.
- Determinar otras condiciones para las ventas al crédito, que permitan una mayor facilidad de recuperación de las cuentas por cobrar. Lo anterior incluye la redefinición de los términos del crédito, de acuerdo a las características de los clientes.
- Para el mejoramiento de la gestión de cobro es importante la realización de revisiones continuas de las cuentas por cobrar, a fin de determinar si los clientes están cumpliendo con los términos de crédito establecidos. De lo contrario es necesario efectuar las gestiones de cobro necesarias para su pronta recuperación.

5.2 Estrategias y definición de políticas para la administración de inventarios

Para dar cumplimiento a las políticas de administración de inventarios se establece lo siguiente:

- Aumento en la velocidad de rotación de inventarios, de acuerdo a las posibilidades del área comercial.
- El primer paso consiste en determinar el nivel adecuado de inventarios, identificación de los costos que implican las compras y la administración de dichos inventarios y, por último, la determinación del punto en el que se reducen al mínimo los costos del manejo de inventarios.

5.3 Estrategias y definición de políticas para la administración de cuentas por pagar

Para una mejora en la administración de las cuentas por pagar y alcanzar el nivel promedio de crédito en 30 días se sugiere lo siguiente:

- Realizar negociaciones con los proveedores para extender el plazo de crédito y con ello aprovechar el diferimiento en el pago de las obligaciones a corto plazo, en beneficio de los flujos de efectivo.
- Establecer un proceso de monitoreo constante sobre la situación del ciclo de pago a los proveedores y con ello dar cumplimiento a las condiciones de crédito establecidas entre las partes, evitando con ello afectar tanto la reputación comercial como el ciclo de conversión del efectivo.

5.4 Estrategias y definición de políticas para la inversión y financiamiento del capital de trabajo

- Aplicar el método de porcentaje de ventas, para estimar el financiamiento necesario en el siguiente ciclo anual por el incremento esperado en ventas en período anual.
- Preparar los estados de situación financiera y estado de resultados para dicho ciclo, estructurando y analizando los cambios en las políticas que

mejoran la inversión y el financiamiento del capital de trabajo. Con lo cual se busca maximizar la riqueza de los accionistas.

- Realizar un análisis de rentabilidad y riesgo de inversión del capital de trabajo, evaluando diferentes escenarios.

La cuantificación de los efectos financieros de las estrategias propuestas y de otros criterios financieros, se muestran en la proyección del estado de resultados y el estado de situación financiera, cálculo del financiamiento adicional necesario; así como el análisis de las, políticas de inversión del capital de trabajo, dinámica, moderada y conservadora.

5.5 Aplicación del método de pronóstico de porcentaje de ventas

Les permitirá a las empresas exportadoras de café, calcular el monto del financiamiento que necesitarán para un determinado incremento en sus ventas, en el horizonte temporal de un año.

Para la aplicación del método, con el estado de situación financiera y estados de resultados de las empresas El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A., se elaboró un estado de situación y un estado de resultados promedio presentado en el análisis Capítulo 4 (al sumar homogéneamente cada cuenta del estado financiero y dividiendo entre dos para obtener el promedio, activos, pasivos, capitales contables, ventas, costos y gastos, según corresponda), y fueron considerados como modelo para la estructura de los estados financieros proyectados, sobre los cuales fueron determinadas razones financieras, para medir la rentabilidad y evaluar las acciones que se deben tomar por parte de la administración en la búsqueda constante de maximizar la riqueza de los accionistas. Los estados financieros proyectados se muestran en los cuadros 21 y 22 y sobre los cuales se realizó el análisis.

La unidad de razones financieras seleccionadas, con las cuales fue definido un escenario para efectos de análisis son: liquidez a corto plazo, razón de deuda, rentabilidad sobre el capital y margen neto de utilidad sobre ventas. Los resultados se describen a continuación:

La unidad de razones financieras seleccionadas promedio, utilizadas para definir un escenario base de comparación son:

- La liquidez corriente, (activos corrientes ÷ pasivos corrientes) con una razón de 2.2, se interpreta que para satisfacer las reclamaciones de los proveedores y/o acreedores de corto plazo se cuenta con 2.2 del activo corriente para hacer frente a dichas obligaciones. Las empresas exportadoras de café cuentan con la posibilidad de convertir cada quetzal de activo corriente en al menos 0.45 quetzales de efectivo ($Q\ 1 \div Q\ 2.2 = Q\ 0.45$).
- La razón de deuda (deuda total/total de activos), expresada en términos porcentuales es de 72% [$(Q\ 1,889,106 + 14,078,712) \div Q\ 22,041,400 = 72$]. El resultado se interpreta en relación a que, los proveedores y otros acreedores de las empresas exportadoras de café, financian en un 72% los activos totales con los cuales opera en la industria. El nivel de apalancamiento debe ser evaluado por cada administración, por lo cual no se puede definir si el nivel es negativo o positivo para las entidades del sector.
- La tasa de rentabilidad sobre el capital de los accionistas de las empresas exportadoras de café, se mide por la razón de rentabilidad sobre el capital (utilidad después de impuestos EAT ÷ capital contable), el resultado de esta razón es de un 16% ($Q.959,798 \div Q\ 6,073,583$). En forma comparativa con las tasas que ofrece el mercado financiero por inversiones mantenidas a plazo fijo o pagarés financieros, que oscilan entre 1.5% y 6.5%, el rendimiento obtenido por los accionistas de empresas del sector exportador

de café es superior y por ende más rentable al mantener su capital en estas entidades.

- Finalmente, en la unidad de razones financieras seleccionadas, el margen neto de utilidad sobre ventas (utilidad después de impuestos EAT / ventas), representada por un 3% ($Q\ 959,798 \div Q29,310,645 = 3$), se interpreta en la gestión llevada a cabo por la administración, que se generó un margen de ganancia de alrededor del 3% sobre el total de las ventas, luego de deducir costos, gastos operativos, intereses e impuestos, en las empresas exportadoras de café. El margen obtenido sobre ventas de igual forma se ve influenciado por cambios del mercado local e internacional, que son considerados por la administración de este tipo de entidades.

Una de las principales preocupaciones de la administración de las empresas del sector exportador de café, es la disponibilidad de fondos que soporten un incremento en las ventas. Generalmente el crecimiento es financiado con fondos generados por la operación, así como por los fondos obtenidos de fuentes externas; se ha reinvertido la mayor parte de las disponibilidades generadas, principalmente en compra de inventarios. Los fondos obtenidos de fuentes externas son obtenidos bajo la forma de préstamos bancarios.

En la aplicación del método de pronóstico de porcentaje de ventas, puede estimarse el monto de financiamiento adicional necesario para alcanzar el nivel de ventas estimado. Para aplicar dicha herramienta, se considera un crecimiento en ventas del 3% con respecto al año anterior ($Q\ 28,456,938 * 3\% = Q\ 853,708$). Este porcentaje de crecimiento es definido en forma anual por las empresas del sector.

Para determinar el monto de financiamiento adicional necesario, se consideran las siguientes observaciones:

Bancos. La administración ha establecido mantener un límite en las disponibilidades de efectivo por un máximo de Q 2,500,000, las cuales podrán

incrementarse como parte del giro de la operación, pero no pueden disminuir. Se consideró apropiado contar con dicho monto y evitar excedentes de efectivo ociosos.

Cuentas por cobrar. El período promedio de cobranza como se ha definido en el ciclo de conversión de efectivo, y considerando el ajuste efectuado a dicho rubro en los estados financieros proyectados será de un máximo de 5 días, para lo cual deben ser reforzadas las políticas de cobranza y con las cuales se busca incrementar el ciclo de rotación.

Inventario. El nivel de inventarios debe ser apropiado de acuerdo a la demanda del mercado, por lo cual se considera que se mantendrán dichos niveles. En consecuencia, se estima que las existencias se incrementarán de acuerdo al incremento en ventas en períodos específicos del período, o requerimientos de clientes, y de igual forma se dará cumplimiento al nivel de rotación de los mismos para no generar un riesgo de deterioro de los productos.

Cuentas por pagar. Se busca mantener una buena relación con los proveedores y acreedores. En la proporción que se incrementen los inventarios, el saldo de cuentas por pagar aumentará en proporción al incremento en ventas.

Otras cuentas por pagar y deuda a largo plazo. Estos dos rubros no necesariamente mantendrán una relación proporcional con las ventas, ya que estos fondos pueden ser utilizados para otras actividades relacionadas con la operación o la cancelación de la deuda mantenida a la fecha.

Con base en el análisis realizado, los activos de las empresas exportadoras de café deben aumentar en proporción al incremento de las ventas, para su respaldo. En adición, los pasivos corrientes variarán directamente con las ventas (cuentas por pagar), incrementando dicho rubro. Para evidenciar este incremento se aplicó la siguiente fórmula:

$$\begin{aligned} \text{Financiamiento adicional necesario} &= \text{Financiamiento total necesario} && (-) \text{ Incremento en las utilidades retenidas} \\ &= \left[\frac{A}{S} (\Delta S) - \frac{CL}{S} (\Delta S) \right] && (-) \text{ EAT - D} \end{aligned}$$

La aplicación de esta fórmula por las empresas exportadoras de café, se desarrolla con el propósito de obtener una cifra estimada de financiamiento por un incremento en ventas de Q 853,708 (Q 28,456,937 * 3% = Q 853,708), una utilidad después de impuestos (EAT) de Q 959,798, se ha considerado el pago de utilidades para el período bajo análisis de un mínimo de Q 500,000.

Tabla 20: Cálculo de financiamiento adicional necesario

Empresas exportadoras de café

En Quetzales

Financiamiento adicional necesario =	$\left[\frac{22,041,400}{29,310,645} \right]$	$\frac{853,708}{29,310,645}$	$\frac{1,569,173}{29,310,645}$	$\frac{853,708}{29,310,645}$	(-)	459,798
	$\left[\begin{array}{l} 641,983 \\ 596,278 \end{array} \right]$	(-)	45,704		(-)	459,798
Financiamiento adicional necesario =			(-)	459,798		
						136,480

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada en empresa El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A. período 2017.

Como se muestra en el análisis efectuado la cantidad de financiamiento aproximado que será necesario para respaldar el incremento de ventas de Q.29,310,645 es de Q 136,480. El financiamiento es requerido al inicio del ciclo operativo, según la política adoptada por la administración este contratado

generalmente a un largo plazo, o se puede optar con la reducción de los dividendos a ser pagados.

5.5.1 Análisis comparativo del estado de resultados proyectado

Acorde a los lineamientos definidos con anterioridad para las empresas del sector exportador de café, a continuación muestra el estado de resultados proyectado en forma comparativa, incluyendo el análisis horizontal.

Tabla 21: Estado de resultados proyectado
Empresas exportadoras de café
Períodos terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2017
Cifras en Quetzales

Descripción	2016	Proyección	Variación	
			Absoluta	Relativa
Ventas Netas	28,456,937	29,310,645	853,708	2.9%
(-) Costo de Ventas	21,342,703	21,982,984	640,281	2.9%
Utilidad Bruta	7,114,234	7,327,661	-213,427	20%
(-) Gastos de Operación	5,691,387	5,275,916	(415,471)	-7.9%
UAI	1,422,847	2,051,745	-628,898	53%
(-) Gastos Financieros	685,034	772,014	86,980	11.3%
UAI	737,813	1,279,731	-541,918	91%
(-) ISR	184,453	319,933	135,480	42.3%
Utilidad Neta	553,360	959,798	-406,439	136%

UAI = Utilidad antes de intereses e impuestos.

UAI = Utilidad antes de impuestos.

Fuente: Elaboración propia proyección en base a datos del año 2016 de empresas El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

La proyección de ventas se ha realizado considerando un crecimiento moderado del 3% con relación al período previo, estimándose en Q 29.3 millones.

La estimación de los demás rubros que integran el estado de resultados proyectado, se realizó expresándolos como porcentajes de las ventas proyectadas, de acuerdo con la estructura del estado de resultados del año anterior. El incremento en ventas se espera por el incremento en volumen de café a ser exportado, además de la incursión en nuevos mercados como el continente asiático y ofrecer al mercado productos especializados según requerimientos de clientes. De este modo, para determinar el costo de ventas se multiplicaron las ventas por un 75%, que en valores monetarios se estimó en Q 21.9 millones. El cual se encuentra influenciado por el incremento en volumen de café a ser procesado y exportado, no se estiman cambios en la operación en relación a períodos previos que afecten el resultado proyectado.

Los gastos operativos proyectados fueron multiplicados por un 18% quedando en Q 5.2 millones. La disminución en gastos se asocia a políticas restrictivas y una mejora en el uso de recursos, se espera que con la eficiencia en el proceso de venta por parte del área comercial se reduzca la contratación de bodegas para almacenamiento de producto. Por último, los gastos financieros se multiplicaron por un 3%, que en términos monetarios asciende a Q 772 miles. Como se indicaba en el Capítulo 4, las empresas exportadoras de café proyectan sus estados financieros aplicando un criterio conservador, por lo cual se consideró apropiado definir un crecimiento para el período 2017 de 3%.

5.5.2 Análisis comparativo del estado de situación financiera

El análisis comparativo del estado de situación financiera proyectado, presenta los siguientes resultados:

Tabla 22: Estado de situación financiera proyectado
Empresas exportadoras de café
Períodos terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2017
Cifras en Quetzales

	2016	Proyección
ACTIVO		
Caja y Bancos	4,592,054	2,500,000
Cuentas por Cobrar	650,973	450,498
Inventarios	4,903,561	1,245,679
Total Activo Corriente	10,146,588	4,196,177
Inversiones	686,000	1,406,300
Inmuebles, Planta y Equipo	16,438,923	16,438,923
Total Activo No Corriente	17,124,923	17,845,223
Total Activo	27,271,511	22,041,400
PASIVO Y CAPITAL		
Cuentas por Pagar	923,043	1,569,173
Impuesto Sobre la Renta por Pagar	184,453	319,933
Total Pasivo Corriente	1,107,496	1,889,106
Préstamos Bancarios	20,431,627	13,852,236
Otros pasivos	212,165	226,476
Total Pasivo No Corriente	20,643,792	14,078,712
Capital Contable	5,520,223	6,073,583
Total Capital	5,520,223	6,073,583
Total Pasivo y Capital	27,271,511	22,041,400

Fuente: Elaboración propia proyección en base a datos del año 2016 de empresas El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

Para la proyección del estado de situación financiera se ha utilizado el método crítico, considerando los siguientes aspectos para estimar las cifras de los distintos rubros de este estado financiero:

- Establecer un saldo mínimo de efectivo en caja y bancos, de Q 2,500,000.

- Ajustar el monto de las cuentas por cobrar hasta alcanzar un período promedio de cobro de 5 a 6 días, en cumplimiento a las políticas establecidas y como resultado de la aplicación de las estrategias diseñadas.
- Ajustar el monto de inventarios para lograr que el período promedio de inventarios sea de 20 a 21 días, en cumplimiento con las políticas establecidas y previendo el éxito de las estrategias relacionadas con compras y la administración de existencias de inventarios.
- Incremento del período promedio de pago entre 26 a 30 días, para aprovechar al máximo el financiamiento externo, sin costo, que otorgan los proveedores.
- Mantener la estructura de capital autorizado, suscrito y pagado de acuerdo a la estructura inicial establecida.

Con la aplicación de propuestas antes descritas, para la proyección del estado de situación financiera se determinó un incremento de las cuentas por pagar a proveedores, y una disminución de los préstamos a corto plazo, aplicando la esperada recuperación de flujos de efectivo.

Lo anterior beneficia el cambio en la estructura financiera, permitiendo mejorar los niveles de efectivo, cuentas por cobrar e inventarios que se ajusten a una adecuada administración del capital de trabajo, evitando el endeudamiento innecesario.

Adicionalmente se ha considerado el incremento en inversiones en entidades financieras con parte del aprovechamiento de los excedentes de efectivo generado por la operación, para obtener ingresos adicionales de la inversión de flujos de caja que puedan estar temporalmente ociosos.

5.5.3 Análisis del estado de flujos de efectivo proyectado

El análisis del estado de flujos de efectivo proyectado, muestra el comportamiento esperado de la liquidez, derivado de la aplicación de estrategias para la administración del capital de trabajo.

Tabla 23: Estado de flujo de efectivo proyectado
Empresas exportadoras de café
Períodos terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2017

Cifras en Quetzales		
	2016	Proyectado
Actividades de operación		
Cuentas por cobrar	162,710	200,475
Inventarios	(1,402,578)	3,657,882
Cuentas por pagar	235,587	646,130
Impuestos por pagar	(596,405)	135,480
Flujo neto por actividades de operación	(1,600,686)	4,639,967
Actividades de inversión		
Inversiones	(300,000)	(720,300)
Inmuebles, planta y equipo	548,280	-
Flujo neto por actividades de inversión	248,280	(720,300)
Actividades de financiamiento		
Préstamos Bancarios	277,407	(6,579,391)
Otros pasivos	(13,836)	14,311
Capital	2,091,585	553,360
Flujo neto por actividades de financiamiento	2,355,156	(6,011,721)
Flujo neto de efectivo	1,002,750	(2,092,054)
Efectivo al inicio del año	3,589,304	4,592,054
Efectivo al final del año	4,592,054	2,500,000

Fuente: Elaboración propia proyección en base a datos del año 2016 de empresas El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

El estado de flujo de efectivo proyectado refleja una disminución neta de Q 2.09 millones, derivado de los efectos esperados de la aplicación de las estrategias de

administración del capital de trabajo; sin embargo, es importante resaltar que el flujo neto de efectivo por actividades de operación refleja un resultado positivo en Q 4.64 millones, en contraste con el año 2016, en el que muestra un valor negativo de Q 1.60 millones. Los principales cambios generados por las estrategias aplicadas al capital de trabajo se reflejan en efectivo obtenido de recuperación de créditos otorgados a clientes, colocación de inventarios con mayor rapidez y en mayor volumen que el período previo reduciendo las existencias mantenidas al cierre del período proyectado, y por las negociaciones con proveedores en ampliación de créditos reflejó una mejora en el nivel de apalancamiento de la operación.

La amortización de los préstamos a largo plazo tuvo un uso relevante de efectivo de Q.6.5 millones para la cancelación de las obligaciones mantenidas, lo cual se ve reflejado en las actividades de financiamiento, en donde también se observa cambios en el capital, derivado de utilidades retenidas por valor de Q 553.36 miles.

En general se espera que en períodos posteriores, los cambios en la estructura de activos corrientes reflejen mejoras sostenidas en los flujos de efectivo; asimismo, la reducción en el monto de las obligaciones a largo plazo, por préstamos bancarios, beneficia los flujos de efectivo, derivado de la reducción paulatina de los gastos financieros, respectivos.

Adicionalmente, es importante hacer mención que el incremento en las inversiones temporales, utilizando recursos de liquidez temporalmente ociosos, tiene la capacidad de generar recursos adicionales de liquidez, para fortalecer las actividades de operación.

5.5.4 Análisis de flujos de caja proyectado incluyendo financiamiento

En este apartado se realiza el análisis del flujo de caja proyectado incluyendo financiamiento. Para cubrir con el ciclo de operación se adquiere financiamiento

por Q 13,852,236 en el mes de septiembre con pago de intereses mensuales a una tasa del cinco por ciento anual (5%); la cancelación del principal es llevada a cabo en el mes de febrero, como se muestra a continuación el flujo de caja por semestre:

Tabla 24: Flujo de caja mensual, proyectado
Empresas exportadoras de café
Período terminado el 31 de diciembre de 2017

Cifras en Quetzales

Descripción	Enero	Febrero	Marzo	Abril
Ingresos contado	4,732,102	1,952,841	555,952	166,855
Pago desembolso	-	-13,852,236	-	-
Total ingresos	4,732,102	-11,899,395	555,952	166,855
Costos, gastos e intereses desembolsados	3,549,077	1,464,631	416,964	125,142
Suficiencia o insuficiencia	1,183,025	-13,364,026	138,988	41,713
Suficiencia o insuficiencia acumulada	1,183,025	-12,181,001	-12,042,013	-12,000,300
Descripción	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Ingresos contado	103,378	264,569	375,794	535,187
Pago desembolso	-	-	-	-
Total ingresos	103,378	264,569	375,794	535,187
Costos/gastos e intereses desembolsados	77,533	198,427	281,845	401,390
Suficiencia / (insuficiencia)	25,845	66,142	93,949	133,797
Suficiencia / (insuficiencia acumulada)	-11,974,455	-11,908,313	-11,814,364	-11,680,567

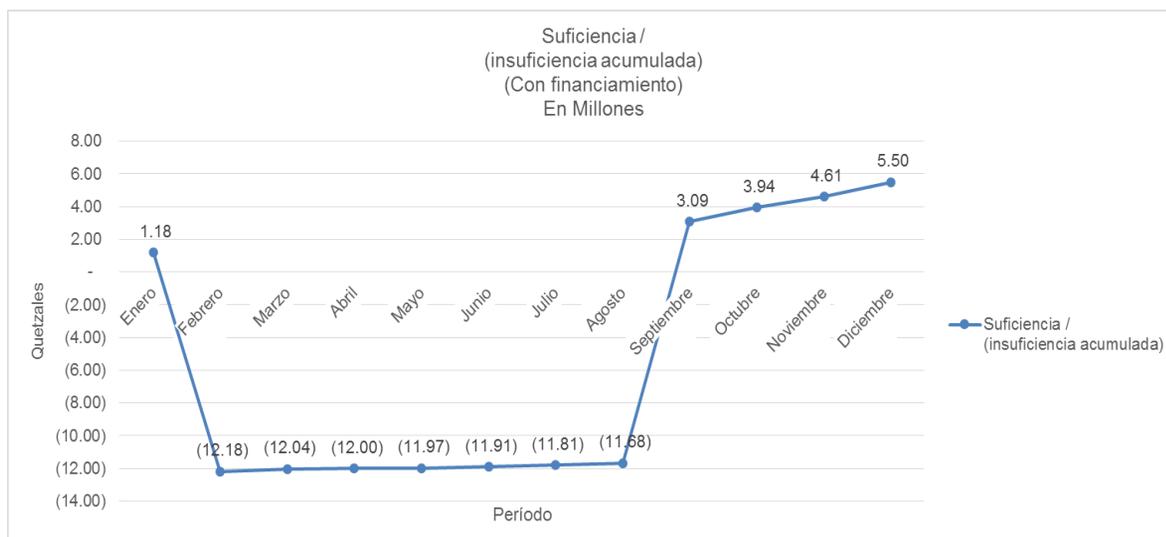
Descripción	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
Ingresos contado	3,657,117	3,435,676	2,657,117	3,546,396	21,982,984
Adquisición	13,852,236	-	-	-	-
Total ingresos	17,509,353	3,435,676	2,657,117	3,546,396	21,982,984
Costos/gastos e intereses desembolsados	2,742,838	2,576,757	1,992,838	2,659,797	16,487,239
Suficiencia / (insuficiencia)	14,766,515	858,919	664,279	886,599	5,495,745
Suficiencia / (insuficiencia acumulada)	3,085,948	3,944,867	4,609,146	5,495,745	

Fuente: Elaboración propia proyección en base a datos del año 2016 de empresas El Cafetal, S.A. y El Beneficio, S.A.

En el primer semestre la insuficiencia acumulada de Q 11.9 millones, es generada por la cancelación del préstamo del período previo por Q 13.85 millones. Al renovar la contratación del mismo se cuenta nuevamente con disponibilidad de efectivo para la operación.

Para una mejor interpretación de la suficiencia mensual de efectivo incluyendo financiamiento, la siguiente gráfica muestra el comportamiento de tendencia de suficiencia acumulada generada al final de cada mes:

Gráfica 3: Tendencia de flujo de caja proyectado con financiamiento
Empresas exportadoras de café
Período terminado el 31 de diciembre de 2017
Cifras en Quetzales



Fuente: Elaboración propia con información obtenida de cuadro 24 flujo de caja mensual proyectado para empresas exportadoras de café.

La tendencia muestra que de septiembre a enero del siguiente período, se observa un crecimiento, que se traduce en una mayor acumulación de efectivo y se encuentra asociado a los meses en los cuales de mayor operación de este tipo de entidades; en el mes de febrero se genera una disminución por el pago del financiamiento contratado.

5.6 Análisis de razones financieras proyectadas

El análisis de los estados financieros proyectados, permite determinar razones financieras de liquidez, capacidad de pago de obligaciones de corto plazo y las razones de actividad que sirven de base para el análisis proyectado del ciclo de conversión de efectivo.

5.6.1 Análisis comparativo de razones financieras de liquidez

Se analiza la proyección de la liquidez inmediata, liquidez corriente, prueba ácida y el capital de trabajo, comparativamente con el año anterior.

5.6.1.1 Liquidez inmediata

Posterior a efectuar los ajustes en activos y pasivos corrientes y que se incluyen en los estados financieros proyectados, se muestra el cálculo de la razón de liquidez inmediata:

Tabla 25: Razón de liquidez inmediata proyectada
Empresas exportadoras de café
Cifras en Quetzales

Descripción	2016	Proyectado	Diferencia
Caja y Bancos	4,592,054	2,500,000	
(÷) Pasivo Corriente	1,107,496	1,889,106	
Liquidez inmediata	4.15	1.32	2.82

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de cuadro 22 estado de situación financiera proyectado de empresas exportadoras de café.

La razón de liquidez inmediata proyectada se reduce a 1.32, lo que indica se cuenta con Q 1.32 para el pago inmediato de deudas a corto plazo. El indicador muestra una disminución de 2.82 en relación al último período evaluado. La teoría indica que debe mantenerse de 0.5 a 1 por cada unidad monetaria de deuda corriente. En los aspectos considerados en la proyección del estado de situación financiera, se consideró apropiado mantener un saldo de efectivo de Q. 2.5 millones, evitando con ello flujos de efectivo ociosos y que influye en forma positiva en el análisis de la razón de liquidez inmediata.

5.6.1.2 Liquidez corriente

A continuación se muestra el cálculo de la razón de liquidez corriente, considerando los estados financieros proyectados y ajustados:

Tabla 26: Razón de liquidez corriente proyectada
Empresas exportadoras de café
Cifras en Quetzales

Descripción	2016	Proyectado	Diferencia
Activo Corriente	10,146,588	4,196,177	
(÷) Pasivo Corriente	1,107,496	1,889,106	
Liquidez corriente	9.16	2.22	6.94

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de cuadro 22 estado de situación financiera proyectado de empresas exportadoras de café.

El resultado del cálculo de la razón de liquidez corriente es de 2.22, presentando una disminución de 6.94 veces.

Por cada unidad de pasivo corriente se cuenta con 2.22 unidades de activos corrientes para el pago de las obligaciones a corto plazo; considerando la teoría el resultado ideal debe existir una relación de 2 a 1, se refleja una mejora en los activos mantenidos disminuyendo que estos sean mantenidos por largos períodos como recursos ociosos. Como se indicó en la razón de liquidez inmediata, el valor de activo corriente proyectado incluye los aspectos considerados en la proyección del estado de situación financiera.

5.6.1.3 Prueba ácida

La estimación de la prueba ácida se muestra a continuación:

Tabla 27: Prueba ácida proyectada
Empresas exportadoras de café
Cifras en Quetzales

Descripción	2016	Proyectado	Diferencia
Activo Corriente - Inventario	5,243,027	2,950,498	
Pasivo Corriente	1,107,496	1,889,106	
Prueba ácida	4.73	1.56	3.17

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de cuadro 22 estado de situación financiera proyectado de empresas exportadoras de café.

La proyección de la prueba ácida presenta un resultado de 1.56, que es inferior en 3.17 veces. Por cada unidad de pasivos corrientes se cuenta con 1.56 unidades de efectivo y cuentas por cobrar para el pago de las obligaciones a corto plazo.

Es importante hacer mención que, la teoría indica que el resultado óptimo debe reflejar una relación de 1 a 1, por lo cual con los ajustes efectuados se puede establecer el nivel es apropiado para cubrir las obligaciones inmediatas en un corto plazo.

5.6.1.4 Capital de trabajo

El capital de trabajo proyectado, muestra los siguientes resultados:

Tabla 28: Capital de trabajo
Empresas exportadoras de café
Cifras en quetzales

Descripción	2016	Proyectado	Diferencia
Activo Corriente	10,146,588	4,196,177	
(-) Pasivo Corriente	1,107,496	1,889,106	
Activo Corriente - Pasivo Corriente	9,039,092	2,307,071	6,732,021

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de cuadro 22 estado de situación financiera proyectado de empresas exportadoras de café.

La razón de capital de trabajo muestra una disminución en el período proyectado en relación al último año bajo análisis de Q 9.03 millones a Q 2.3 millones, es decir, una diferencia de Q 6.73 millones. El nivel de capital de trabajo se considera suficiente para costear las actividades normales de operación. Como parte de las estrategias establecidas, con la disminución del nivel de capital de trabajo se trata de reflejar el efectivo requerido para satisfacer las necesidades inmediatas. Con la disminución de inventarios y cuentas por cobrar se trata de mejorar los flujos de efectivo del ciclo de operación.

5.6.2 Análisis comparativo de razones financieras de actividad

Las razones financieras de actividad, rotaciones y períodos promedio de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, se comparan con el año anterior y con la política respectiva. Como se indicó en forma previa, considerando la información recabada con personal de gerencias financieras de empresas exportadoras de café, se definieron políticas para la administración del capital de trabajo. Para la administración de cuentas por cobrar se consideró apropiado 5 días para su recuperación, equivalente a una rotación del saldo por cobrar de 70 veces en un período de 365 días.

La administración de inventarios se consideró apropiado un período de conversión de 20 días, equivalente a la rotación de 18 veces en un período de 365 días. Y en

los saldos por pagar se definió un período de 30 días para la cancelación de dichas obligaciones a corto plazo, equivalente a la rotación del saldo 12 veces en un período de 365 días. Definidas las políticas del ciclo de conversión de efectivo, se llevó a cabo la determinación de razones financieras de actividad para su correspondiente análisis y comparación con la información del período 2016.

5.6.2.1 Razones financieras de cuentas por cobrar

Se analiza el índice de rotación de las cuentas por cobrar y el período promedio de cobro (en días), comparativamente con el año anterior y la política establecida.

Tabla 29: Rotación de cuentas por cobrar proyectada
Empresas exportadoras de café
Cifras en Quetzales

Descripción	2016	Proyectado	Política
Ventas anuales	28,456,937	29,310,645	
(÷) Cuentas por cobrar	650,973	450,498	
Rotación de las cuentas por cobrar	43.71	65.06	70

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de cuadro 22 estado de situación financiera proyectado de empresas exportadoras de café.

El resultado proyectado de la rotación de cuentas por cobrar, de 65.06 veces, se acerca al cumplimiento de la política establecida en 70 días y supera ampliamente el resultado del año anterior de 43.71 veces, que afectó el ciclo de conversión de efectivo.

De lograrse y mantenerse este nivel de rotación, será evidente el beneficio en la administración del capital de trabajo y el aumento de la eficiencia de operación.

Tabla 30: Período promedio de cobro proyectado
Empresas exportadoras de café
Cifras en días

Descripción	2016	Proyectado	Política
Días del año	365	365	
(÷) Rotación de las cuentas por cobrar	43.71	65.06	
Período promedio de cobranza (días)	8	6	5

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

El cambio proyectado en los días promedio de cobro disminuyó a 6 días, es decir, una disminución de 2 días con relación al período previo que se mantenía en 8 días. El nuevo nivel promedio de cobranza estimado de 6 días es determinante para la mejora en la gestión de cobro y la administración del capital de trabajo.

5.6.2.2 Razones financieras de Inventarios

Se analiza el índice de rotación de inventarios y luego el período promedio de cobro (en días), comparativamente con el año anterior y la política establecida.

Tabla 31: Rotación de inventarios proyectada
Empresas exportadoras de café
Cifras en Quetzales

Descripción	2016	Proyectado	Política
Costo de ventas	21,342,703	21,982,984	
(÷) Inventarios	4,903,561	1,245,679	
Rotación de inventarios	4.35	17.65	18

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de cuadro 22 estado de situación financiera proyectado de empresas exportadoras de café.

La rotación de inventarios proyectada con base en los efectos esperados de la estrategia para una mejor administración de inventarios, refleja un resultado de 17.65 veces, el cual es acorde a la política de rotación establecida en 18 veces en un año.

El resultado del año anterior de 4.35 veces, perjudicaba al ciclo de conversión del efectivo. El cambio derivado de la mejora proyectada en la rotación de inventarios apoya el aumento de la eficiencia de la operación y disminuye el riesgo de deterioro o daño de los inventarios.

Tabla 32: Días promedio de inventario proyectados
Empresas exportadoras de café
Cifras en días

Descripción	2016	Proyectado	Política
Días del año	365	365	
(÷) Rotación de inventarios	4.35	17.65	
Días promedio de inventarios	84	21	20

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

El período promedio de conversión de inventarios, significa el período de tiempo que la venta de los inventarios se convierte en ingresos. El resultado proyectado de 21 días, calculado con base en un nivel de rotación de 17.65 veces, implica un cambio significativo con relación al año 2016 que fue de 84 días y solamente excede un día a la política establecida en 20 días.

5.6.2.3 Razones financieras de cuentas por pagar

Se analiza el índice de rotación de cuentas por pagar y el período promedio de pago a proveedores (en días), comparativamente con el año anterior y la política establecida.

Tabla 33: Rotación de cuentas por pagar proyectada
Empresas exportadoras de café
Cifras en Quetzales

Descripción	2016	Proyectado	Política
Compras	21,769,557	22,422,644	
(÷) Cuentas por pagar	923,043	1,569,173	
Rotación de cuentas por pagar	23.58	14.29	12

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de cuadro 22 estado de situación financiera proyectado de empresas exportadoras de café.

El cambio proyectado en la rotación de cuentas por pagar de 14.29 veces, refleja una clara disminución con relación al período previo que fue de 23.58 veces; además, se acerca al cumplimiento de la política establecida en 12 veces.

El cumplimiento de la política permite aprovechar el plazo de crédito concedido por los proveedores sin arriesgar la reputación comercial.

Tabla 34: Días promedio de pago proyectados
Empresas exportadoras de café
Cifras en días

Descripción	2016	Proyectado	Política
Días del año	365	365	
(÷) Rotación de cuentas por pagar	23.58	14.29	
Días promedio de pago	15	25	30

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

De acuerdo con las proyecciones de las cuentas por pagar, el período promedio de 15 días del año 2016, se incrementa en 10 días para aprovechar los plazos de crédito negociados con los proveedores, quedando en 25 días, lo cual aún está

solamente 5 días por debajo del límite máximo establecido en la política, que es de 30 días.

Para mantener y/o lograr el nuevo nivel de período promedio de pago, se requiere de una adecuada eficiencia en la administración del efectivo y del ciclo operativo para que se logre el adecuado flujo de efectivo, que permita generar los recursos suficientes para el cumplimiento oportuno del pago de las obligaciones contraídas con los proveedores.

5.7 Análisis comparativo del ciclo de conversión de efectivo (CCE)

Con base en los indicadores proyectados de período promedio de cobro, inventarios y cuentas por pagar, se calcula y analiza el ciclo de conversión de efectivo), comparativamente con el año anterior y la política establecida.

Tabla 35: Ciclo de conversión de efectivo (en días) proyectado
Empresas exportadoras de café
En días

Descripción	2016	Proyectado	Política
Días promedio de cuentas por cobrar	8	6	5
(+) Días promedio de inventarios	84	21	20
(=) Ciclo operativo	92	26	25
(-) Período promedio de pago (-)	15	25	30
(=) Ciclo de conversión de efectivo (días)	77	1	-5

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

El resultado proyectado del ciclo de conversión de efectivo refleja un cambio significativo, al reducir de 77 días a 1 día el período de conversión de efectivo. La reducción total proyectada es de 76 días. Con respecto a la política, todavía falta mejorar para llegar al nivel óptimo de -5 días.

El ciclo operativo se refleja una disminución combinada de 66 días, que incluye el período de conversión de efectivo de los inventarios y las cuentas por cobrar. El cambio proyectado es de 92 a 26 días, que se queda corto solamente por 1 día con respecto a la política establecida en 25 días.

El incremento de las cuentas por pagar de 15 a 26 días (incremento de 11 días) impacta en forma positiva en el ciclo de conversión del efectivo. En 2016 no se aprovecharon al máximo los plazos de crédito concedidos por los proveedores.

Como consecuencia de las proyecciones, se ha logrado una sincronización del ciclo de conversión del efectivo, haciéndolo más eficiente en cada uno de los rubros que lo integran.

A continuación se analiza el requerimiento de financiamiento externo de corto plazo, derivado de la situación del ciclo de conversión de efectivo del año 2016, con respecto al año proyectado.

Tabla 36: Ciclo de conversión de efectivo en montos, proyectado

Empresas exportadoras de café

Cifras en Quetzales

Descripción	2016	Proyectado
Cuentas por cobrar	650,973	450,498
Rotación de cuentas por cobrar	43.71	65.06
Período promedio de cobranza	8	6
Monto de cuentas por cobrar (Cuentas por cobrar * Período promedio de cobro)/365	14,891	6,924
Inventarios	4,903,561	1,245,679
Rotación de inventarios	4.35	17.65
Días promedio de inventarios	84	21
Costo de ventas ÷ ventas	0.75	0.75
Monto de inventarios (Inventario * (Costo de Ventas ÷ ventas) * días promedio de inventarios) / 365	844,958	52,940

Descripción	2016	Proyectado
Ciclo operativo	859,849	59,864
Cuentas por pagar	923,043	1,569,173
Rotación de cuentas por pagar	23.58	14.29
Días promedio de pago	15	26
Costo de ventas ÷ ventas	0.75	0.75
Compras ÷ costo de ventas	1.02	1.02
Monto de cuentas por pagar	29,940	84,007
Monto de Cuentas por pagar (Cuentas por pagar * (costo de ventas ÷ ventas) * (compras ÷ costo de ventas) * días promedio de pago) / 365		
Ciclo de conversión de efectivo en montos	829,909	-24,143

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de la investigación realizada.

La proyección del ciclo de conversión del efectivo en montos refleja un excedente de flujos de efectivo por valor de Q 24,143, en tanto que en el año 2016, se requería de un financiamiento externo por valor de Q 829,909, para cubrir el desfase en el ciclo de conversión de efectivo.

En la proyección del ciclo operativo, el cambio fue de Q 859.85 millones a Q 59.8 miles, lo cual refleja una disminución drástica de Q 799 miles.

Por su parte, en el ciclo de pago el monto se incrementó de Q 29.9 miles a Q 84.0 miles, derivado del incremento de los días promedio de pago, utilizado como estrategia para aprovechar el crédito sin costo de los proveedores.

El análisis de los resultados proyectados, determina que las estrategias propuestas son favorables para aumentar la eficiencia en la administración de las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, por lo que es importante que su aplicación se lleve a cabo considerando una adecuada planificación para que los resultados proyectados presentados se vean reflejados en una eficiente

administración del capital de trabajo y en la obtención de resultados de operación que satisfagan las expectativas de los inversionistas.

5.8 Estructura y análisis de las políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo

El método de porcentaje de ventas, se utilizó para estimar el financiamiento necesario del ciclo anual proyectado, el cual especifica que los activos de las empresas deberán aumentar en proporción al incremento en sus ventas para respaldarlas. Así como también, que los pasivos corrientes varían directamente con las ventas, se incrementarán.

Considerando los estados financieros proyectados, y el análisis de las políticas para mejorar la inversión y el financiamiento del capital de trabajo, demostrando que la implementación dinámica de las políticas se maximiza la riqueza de los accionistas, el financiamiento necesario determinado para el período 2017, presentado en el cuadro 20 fue de Q. 136,480.

5.8.1 Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión del capital de trabajo para las empresas exportadoras de café

Considerando los estados financieros proyectados presentados en los cuadros 21 y 22, se pronosticó un incremento total en ventas de Q 29,310,645, con utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) de Q 2,051,745 y sus activos corrientes por valor de Q 4,196,177.

Se puede optar como criterio de la administración establecer un intervalo de incremento o decremento, según sea considerado en cada política, de Q 515,000; integrado por Q 500,000 de dividendos más el 3% sobre este valor por el incremento de ventas pronosticado para el período 2017 ($Q\ 500,000 * 3\% = Q. 15,000$). Derivado de lo anterior, se deben analizar tres diferentes políticas de inversión del capital de trabajo. Para la estructuración de dichas políticas el estado

de situación financiera y el estado de resultados proyectados se basan en una política moderada, que será tomada como base para las políticas dinámica y conservadora, considerando las siguientes descripciones:

Una política dinámica, compuesta por Q 3,681,177 ($Q\ 4,196,177 - Q\ 515,000 = Q.3,681,177$) en activos corrientes (AC).

Una política moderada, compuesta por Q 4,196,177 en activos corrientes (AC).

Una política conservadora, compuesta por Q 4,711,177 ($Q\ 4,196,177 + Q\ 515,000 = Q\ 4,711,177$) en activos corrientes (AC).

Este tipo de análisis, permite definir una política óptima de inversión y financiamiento del capital de trabajo que podrían elegir las empresas exportadoras de café, debido a que aporta a los administradores información valiosa sobre la interrelación de rentabilidad y riesgo de las diferentes políticas. Además, les permitirá tomar mejores decisiones sobre la política de capital de trabajo, que genere una maximización de la riqueza de los accionistas.

En el caso de las empresas exportadoras de café, que el financiamiento es adquirido por medio de deuda bancaria, y no en una operación combinada de emisión de nuevas acciones, ya que estas permanecen constantes a lo largo de la vida operacional de las empresas. Decisión de los accionistas para no verse afectados por una posible dilución de su propiedad por nuevas emisiones.

Para el análisis, las ventas y las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) se mantienen constantes bajo cualquiera de estas políticas. A continuación se muestra el resultado de las propuestas antes descritas.

Tabla 37: Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión del capital de trabajo

Empresas exportadoras de café

Cifras en Quetzales

Descripción	Dinámica	Moderada	Conservadora
	Inversión relativamente reducida en activos corrientes	Inversión moderada en activos corrientes	Inversión alta en activos corrientes
Activos corrientes (AC)	3,681,177	4,196,177	4,711,177
Activos fijos (AF)	16,438,923	16,438,923	16,438,923
Activos totales (AT)	20,120,100	20,635,100	21,150,100
Cuentas por pagar	1,569,173	1,569,173	1,569,173
Otras cuentas por pagar (OCP)	319,933	319,933	319,933
Pasivos corrientes (PC)	1,889,106	1,889,106	1,889,106
Ventas	29,310,645	29,310,645	29,310,645
UAll proyectada	2,051,745	2,051,745	2,051,745
Rentabilidad sobre los activos totales	10.20%	9.94%	9.70%
Posición del capital de trabajo neto (AC - PC)	1,792,071	2,307,071	2,822,071
Liquidez a corto plazo (AC ÷ PC)	1.95	2.22	2.49

UAll = Utilidad antes de intereses e impuestos.

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de cuadro 21 estado de resultados y cuadro 22 estado de situación financiera proyectado de empresas exportadoras de café.

La política dinámica genera la tasa de rentabilidad más alta sobre los activos totales con 10.20%; la política conservadora produce una tasa de rentabilidad de 9.70%, la más baja en de los tres escenarios. La política dinámica generaría de igual forma una posición del capital de trabajo neto más baja por Q 1,792,071 que la política conservadora de Q 2,822,071.

Utilizando el capital de trabajo neto como indicador de riesgo, la política dinámica es la más riesgosa y la política conservadora la que presenta menos riesgo. La liquidez a corto plazo es otro indicador de la capacidad de las empresas para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras. La política dinámica produciría la razón de liquidez a corto plazo más baja, mientras que la política conservadora generaría la razón de liquidez a corto plazo más alta, 1.95 y 2.49 veces respectivamente.

Evaluando la razón de liquidez a corto plazo como indicador, las empresas que seleccionen una política dinámica, tendrá la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras en una posición de 1.95 veces, en su defecto, las empresas que opten por una política conservadora, elevarán su indicador de liquidez hasta 2.49 veces, con base en el activo corriente existente.

CONCLUSIONES

1. De acuerdo con los resultados obtenidos en la investigación realizada, se confirma la hipótesis planteada, en vista de que la aplicación de estrategias para la administración del capital de trabajo, para uso de las empresas exportadoras de café en el municipio de Guatemala, permite mejorar el manejo de la estacionalidad los recursos de liquidez, los resultados de las razones financieras de liquidez y de actividad, disminución del ciclo de conversión de efectivo.
2. El análisis financiero realizado al año 2016, permitió determinar un flujo neto por actividades de operación negativo de Q. 1.60 millones. Las razones financieras de liquidez muestran suficiente liquidez inmediata para cubrir el pago de las obligaciones de corto plazo. El capital de trabajo asciende a Q. 9.04 millones; sin embargo, el ciclo de conversión de efectivo es de 77 días, lo cual incumple con la política de un ciclo negativo de conversión de efectivo de 5 días.
3. La formulación de estrategias para la administración del capital de trabajo, para las cuentas por cobrar, incluyen mejoras en la selección y otorgamiento de créditos mediante la aplicación de las cinco "C" del crédito; redefinición de los términos de crédito, de acuerdo a la calificación de los clientes; y mejoramiento de la gestión de cobro a través de la supervisión del crédito.
4. Para los inventarios se proponen medidas para aumentar la rotación y la determinación de niveles adecuados de inventarios, con base en el análisis de los costos que implican las compras, evitar el exceso de inventarios y la determinación del punto en el que se reducen al mínimo los costos de manejo. Para las cuentas por pagar, se aplican estrategias y definición de políticas para la negociación con los proveedores y monitoreo del ciclo de pago.

5. Para la definición de políticas de inversión y financiamiento del capital de trabajo, se propone aplicar el método del porcentaje de ventas para estimar el financiamiento necesario, el análisis de rentabilidad y riesgo, para maximizar la riqueza de los accionistas.
6. El análisis de los resultados financieros proyectados, de las estrategias formuladas para la administración del capital de trabajo, refleja mejoras sustanciales en la utilidad neta, con un aumento de Q.406.4 miles con respecto al año 2016, quedando en Q. 959.8 miles (aumento del 136%). El ciclo de conversión de efectivo se reduce de 77 días a 1 día, derivado de un ciclo operativo de 26 días y un período promedio de pago de 25 días.

RECOMENDACIONES

1. En vista de los resultados de la investigación, se sugiere la aplicación de estrategias para la administración del capital de trabajo en empresas exportadoras de café en el municipio de Guatemala, realizando un análisis a través de la utilización de las herramientas de análisis como: análisis de flujos de efectivo, indicadores financieros y el ciclo de conversión de efectivo; asimismo, es importante tomar en cuenta las estrategias propuestas de administración de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, mejorando la eficiencia en la operación y la suficiencia del flujo de efectivo que apoya el funcionamiento normal de las actividades de operación, en beneficio de clientes, proveedores e inversionistas.
2. Es conveniente el uso sistemático del análisis a través de razones financieras de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad en las empresas que se dedican a la exportación de café, debido a que el examen de estas herramientas permite evaluar la eficiencia de operación y la gestión de recursos de liquidez, inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, endeudamiento, márgenes de utilidad y el rendimiento para los inversionistas.
3. Se recomienda que el sector dedicado a la exportación de café lleve a cabo el análisis preventivo del capital de trabajo utilizando el ciclo de conversión de efectivo, con el fin de detectar y prevenir problemas de liquidez presentes y futuros; asimismo, es útil para la detección de posibles deficiencias en la gestión de los activos y pasivos corrientes.
4. Se sugiere el uso de las estrategias propuestas para la administración de capital de trabajo en el sector de exportación de café en el municipio de Guatemala, y se realice una evaluación posterior para verificar que se están cumpliendo las expectativas derivadas de su implementación, en aspectos

tales como flujos de liquidez, cumplimiento en el pago de las obligaciones con los proveedores, financiamiento externo, inversión de excedentes temporales de liquidez, rotaciones de cuentas por cobrar e inventarios, y el ciclo de conversión de efectivo.

BIBLIOGRAFÍA

1. Ávila Macedo, Juan José, (2007). Introducción a la contabilidad. México. Umbral Editorial, S.A. de C.V.
2. Besley, S. y Brigham, E. F. (2009). Fundamentos de administración financiera. México. CENGAGE Learning. Decimocuarta edición.
3. Bodie, Z. (2003). Finanzas. México: Pearson Education.
4. Córdoba Padilla, Marcial, (2016). Gestión Financiera. Colombia. Eco Ediciones Ltda. Segunda edición.
5. Ehrhardt, M. C., Brigham, E. F (2007). Finanzas Corporativas. México. Cengage Learning. Segunda edición.
6. Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2012). Administración Financiera. México. Pearson. Decimosegunda edición.
7. Griffin, R. (2005). Negocios. México. Pearson Education.
8. Hernández Sampieri, R.; Fernández Collado, C.; y, Baptista Lucio, P. (2014). Metodología de la Investigación. México. McGraw-Hill Interamericana. Sexta edición.
9. Horngren, C. T. (2000). Introducción a la contabilidad financiera. México. Pearson Education.
10. IICA/CATIE. Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura. (1999). Redacción de Referenciar Bibliográficas: Normas Técnicas del IICA Y CATIE. Turrialba, Costa Rica. Biblioteca Conmemorativa Orton. Cuarta edición.

11. Moyer, C. McGuigan, J. y Kretlow, W. 2005. Administración Financiera Contemporanea. 9ª Edición. México. Editorial Thompson.
12. Nakasone, G. T. (2005). Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones. Perú. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
13. Olivera Novelo, J. (2014). Análisis de estados financieros. México. Editorial digital UNID.
14. Rabassa, J. M. (2014). Finanzas análisis y estrategia financiera. Barcelona. Hispano Europea, S.A.
15. Ross, S. A.; Westerfield, R. W.; y, Jaffe, J. F. (2012). Finanzas corporativas. México. McGraw Hill. Novena edición.
16. Superintendencia de Administración de Bancos (SIB). (2011). Análisis de Sectores Económicos. Sector Cafetalero. Guatemala.
17. Universidad de San Carlos de Guatemala. Facultad de Ciencias Económicas. Centro de Documentación Vitalino Girón Corado. (2001). Normas para la Elaboración de Bibliografías en Trabajos de Investigación. Licda. Dina Jiménez de Chang. 2ª. Edición.
18. Universidad de San Carlos de Guatemala. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Postgrado. (2009). Guía metodológica para la elaboración del plan e informe de investigación de postgrado de Ciencias Económicas.
19. Universidad de San Carlos de Guatemala. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Postgrado. (2009). Normativo de Tesis para optar al grado de Maestro en Ciencias.

20. Van Horne, C. J. y Wachowicz, J. M. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. México. Pearson Educación. Decimotercera edición.
21. Wagner, R. (2001). Historia del Café de Guatemala. Benjamín Villegas & Asociados.
22. Weston, J. F. & Brigham, E. (1994). Fundamentos de Administración Financiera. McGraw-Hill. Décima edición.

ANEXOS

ANEXO 1

GUÍA DE ENTREVISTA

Nombre del entrevistado _____

Cargo que desempeña _____

Fecha de entrevista _____

1. ¿Conoce la política de cuentas por cobrar?
Si _____ No _____
2. ¿Conoce la política de cuentas por pagar?
Si _____ No _____
3. ¿Conoce la política de inventarios?
Si _____ No _____
4. ¿A cuántos días asciende los días crédito que otorga la empresa?
Si _____ No _____
5. ¿La empresa tiene inventario disponible para la venta?
Si _____ No _____
6. ¿Cuenta la empresa con inventarios de materiales obsoletos?
Si _____ No _____
7. ¿Considera que la política de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar influyen en la administración del capital de trabajo?
Si _____ No _____
8. ¿Qué herramientas financieras de la empresa para medir y analizar la liquidez?
Estado de flujo de efectivo _____ Razones financiera _____
Ciclo de conversión de efectivo _____ Ninguna _____
9. ¿Existe una estrategia para mejorar la recuperación de cuentas por cobrar?
Si _____ No _____

Fuente: Elaboración propia.

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Cronología resumida historia del café en Guatemala.....	3
Tabla 2: Análisis vertical.....	34
Tabla 3: Análisis horizontal.....	36
Tabla 4: Análisis vertical.....	39
Tabla 5: Análisis horizontal.....	41
Tabla 6: Estado de flujos de efectivo (promedio)	43
Tabla 7: Flujo de caja mensual, sin financiamiento (promedio).....	46
Tabla 8: Flujo de caja mensual, con financiamiento (promedio).....	48
Tabla 9: Razón liquidez inmediata (promedio)	51
Tabla 10: Razón de liquidez corriente (promedio).....	52
Tabla 11: Razón de prueba ácida (promedio)	53
Tabla 12: Capital de trabajo (promedio)	54
Tabla 13: Razón de rotación de cuentas por cobrar (promedio)	55
Tabla 14: Período promedio de cobranza (promedio)	55
Tabla 15: Razón de rotación de inventarios (promedio).....	56
Tabla 16: Razón de días promedio de inventarios (promedio).....	57
Tabla 17: Razón de rotación de cuentas por pagar (promedio)	57
Tabla 18: Razón días promedio de pago (promedio)	58

Tabla 19: Ciclo de conversión de efectivo en días (promedio).....	59
Tabla 20: Cálculo de financiamiento adicional necesario.....	67
Tabla 21: Estado de resultados proyectado.....	68
Tabla 22: Estado de situación financiera proyectado.....	70
Tabla 23: Estado de flujo de efectivo proyectado.....	72
Tabla 24: Flujo de caja mensual, proyectado.....	74
Tabla 25: Razón de liquidez inmediata proyectada.....	77
Tabla 26: Razón de liquidez corriente proyectada.....	78
Tabla 27: Prueba ácida proyectada.....	79
Tabla 28: Capital de trabajo.....	80
Tabla 29: Rotación de cuentas por cobrar proyectada.....	81
Tabla 30: Período promedio de cobro proyectado.....	82
Tabla 31: Rotación de inventarios proyectada.....	82
Tabla 32: Días promedio de inventario proyectados.....	83
Tabla 33: Rotación de cuentas por pagar proyectada.....	84
Tabla 34: Días promedio de pago proyectados.....	84
Tabla 35: Ciclo de conversión de efectivo (en días) proyectado.....	85
Tabla 36: Ciclo de conversión de efectivo en montos, proyectado.....	86

Tabla 37: Análisis de rentabilidad y riesgo de las políticas de inversión del capital de trabajo	90
--	----

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1: Tendencia de suficiencia mensual y acumulada (promedio)	47
Gráfica 2: Tendencia de Suficiencia e insuficiencia acumulada (promedio).....	50
Gráfica 3: Tendencia de flujo de caja proyectado con financiamiento.....	76